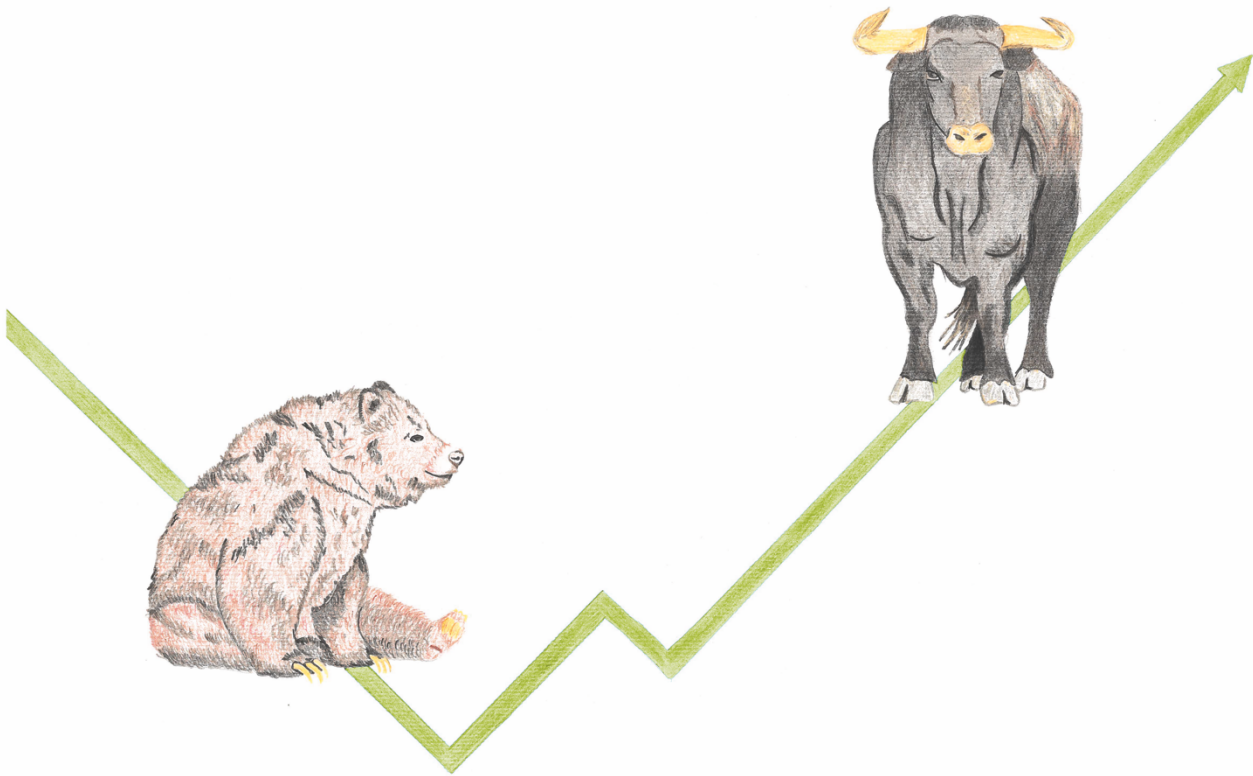




DIE BÖRSENOTIERTE AKTIENGESELLSCHAFT

Ein rechtlicher Leitfaden für
die Praxis / 2. Auflage (Oktober 2025)

müller | partner
rechtsanwälte
works



DIE BÖRSENOTIERTE AKTIENGESELLSCHAFT

**Ein rechtlicher Leitfaden für die Praxis
(2. Auflage, Oktober 2025)**

Müller Partner ist eine Wirtschaftsanwaltskanzlei mit Schwerpunkten in den Bereichen Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht, Mergers & Acquisitions, Unternehmensnachfolge, Privatstiftungen und gemeinnützige Stiftungen, Immobilien-, Bau- und Vergaberecht sowie Sportrecht. Wir beraten zahlreiche börsennotierte Aktiengesellschaften und werden für unsere Expertise im Kapitalmarktrecht, im Bank- und Finanzrecht, bei Unternehmenskäufen sowie im Gesellschaftsrecht in renommierten Anwaltsrankings empfohlen.

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 RegelungsDickicht 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. Die Nachhaltigkeitsregulierung hat zudem noch einmal ein „mehr“ an Vorgaben gebracht. Und nicht zuletzt spielen manche Themen, wie etwa die Hauptversammlung und Mitarbeiter:innenbeteiligungen, bei börsennotierten AGs aufgrund ihrer Größe und Aktionär:innenstruktur 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:innen der Rechts- und Compliance-Abteilungen börsennotierter AGs. Auch Investor-Relations, Beteiligungsmanagement, Controlling und Generalsekretariat sollten hieraus wertvolle Erkenntnisse gewinnen können. Vorstandsmitglieder und Aufsichtsratsmitgliedern kann der Praxisleitfaden helfen, sich mit vertretbarem Zeitaufwand einen Überblick über wichtige rechtliche Themen zu verschaffen. Und nicht zuletzt sollten auch Einsteiger:innen in beratenden Berufen mit Fokus auf börsennotierte AGs und fortgeschrittene Studierende mit Interesse am Kapitalmarktrecht einen interessanten Einblick in die Regulierung wichtiger Player am Kapitalmarkt erlangen können.

Wir aktualisieren den Praxisleitfaden in regelmäßigen Abständen und stellen ihn auf unserer Website (www.mplaw.at) zum kostenlosen Download zur Verfügung. Auf Anfrage übermitteln wir Ihnen gern auch ein gedrucktes Exemplar. Für weiterführende Fragen zu den adressierten Themen stehen wir jederzeit gern zur Verfügung.



RA Mag. Carl Walderdorff, LL.M.

Partner Gesellschaftsrecht, Unternehmenskäufe

Tel: 01 535 8008 27

E-Mail: c.walderdorff@mplaw.at

RA Mag. Gernot Wilfling

Partner Kapitalmarktrecht

Tel: 01 535 8008

E-Mail: g.wilfling@mplaw.at



INHALT

I.	ALLGEMEINES	4
II.	GOVERNANCE DER BÖRSENOTIERTEN AG.....	4
A.	Vorstand	4
B.	Aufsichtsrat	20
C.	Aktionär:innen	36
D.	Eigene Aktien.....	36
E.	Exkurs: Verbot der Einlagenrückgewähr.....	40
F.	Exkurs: Wirtschaftliche Eigentümer-Register Gesetz	41
G.	Hauptversammlung	42
H.	Genehmigtes Kapital, bedingtes Kapital, genehmigtes bedingtes Kapital	56
I.	Abschlussprüfer.....	59
J.	Corporate Governance Kodex	61
K.	Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen.....	63
L.	Weitere Sondervorschriften für börsennotierte AGs	64
III.	RECHNUNGSLEGUNG UND REPORTING.....	65
A.	Jahresabschluss und Konzernabschluss.....	65
B.	Regelpublizität	65
C.	Corporate Governance Bericht.....	67
D.	Nichtfinanzielle Berichterstattung.....	67
E.	Exkurs: Rechnungslegungskontrolle	68
IV.	INVESTOR RELATIONS	69
V.	COMPLIANCE-ORGANISATION	71
VI.	INTERNE REVISION.....	72
VII.	MITARBEITER:INNENBETEILIGUNG	73
A.	Optionsprogramme	73
B.	Mitarbeiter:innenbeteiligungsstiftung.....	74
VIII.	BÖRSERECHTLICHE ZULASSUNGSFOLGEPFLICHTEN.....	75
A.	Beteiligungspublizität	76
B.	Veröffentlichung von vorgeschriebenen Informationen	78
C.	Sonstige Emittent:innenpflichten	79
D.	Aktionär:innenidentifikation	80
E.	Aktionär:inneninformation	81
IX.	MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG	82
A.	Insiderinformation	82
B.	Verbotstatbestände der Marktmissbrauchsverordnung	86
C.	Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch	88
X.	ÜBERNAHMERECHT	103
A.	Allgemeines	103
B.	Speziell für börsennotierte AG als Zielgesellschaft und ihre Organe relevante Vorgaben.....	107
C.	Exkurs: Takeover Defense	108
XI.	TRANSAKTIONEN	109
A.	Kapitalmarktfinanzierungen	109
B.	Unternehmenskauf	113
C.	Umstrukturierungen	114
XII.	DELISTING UND SQUEEZE OUT.....	114
A.	Echtes Delisting.....	114
B.	Kaltes Delisting	116
C.	Squeeze out	116
Abkürzungen und Definitionen.....		117
Wichtige rechtliche Hinweise		120

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 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 Aktionär:innen, der Gläubiger:innen und der Arbeitnehmer:innen 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 derart 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.

außerdem dafür zu sorgen, dass ein Rechnungswesen⁴ und ein internes Kontrollsystem⁵ (IKS) geführt werden, die den Anforderungen des Unternehmens entsprechen. Bei der konkreten Ausgestaltung des IKS besteht somit ein Ermessensspielraum. Eine generelle Verpflichtung zur Einrichtung eines Früherkennungssystems oder eines umfassenden Risikomanagementsystems kann aus dem Aktienrecht nicht abgeleitet werden. Gemeint ist neben der Rechnungslegung im engeren Sinn die Einrichtung eines den gesamten Konzern erfassenden Dokumentations- und Berichtswesens. Durch eine entsprechende Organisation des Arbeitsablaufes, die Funktionstrennung und die Kontrolle des Rechnungswesens und der Betriebsabläufe sind die vorher genannten Aufgaben zu erfüllen. Mittel zur Festlegung der Aufbauorganisation und der Arbeitsabläufe sind beispielsweise Organigramme, Stellenpläne, Aufgabenbeschreibungen, Dienstweisungen, Verhaltenskodizes und Regelungen für das Belegwesen. Aufgabenstellungen, die im Sinne des IKS nicht miteinander vereinbar sind, sollen durch die Funktionstrennung verhindert und nicht von einer Person von Anfang bis Ende erledigt werden. Vollziehende Funktionen (zB Einkauf), verbuchende und verwaltende Funktionen (zB Lagerverwaltung) sind jedenfalls zu trennen. Zudem ist auch eine entsprechende Kontrolle, um Informationen über Abweichungen/Übereinstimmungen zwischen Soll- und Ist-Zuständen zu gewinnen. Wichtiger Teil jedes IKS ist auch ein Vier-Augen-Prinzip für wesentliche Betriebsvorgänge. 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 zudem 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/r Prokurist:in.⁹ Dritten gegenüber ist die Vertretungsbefugnis des Vorstands unbeschränkt und unbeschränkbar. Interne Beschränkungen und Zustimmungserfordernisse hat der Vorstand 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

⁴ Zu Rechnungslegung und Reporting Punkt III.

⁵ 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.

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.

genau studieren. Wird etwa ein Geschäft durchgeführt, ohne eine erforderliche Zustimmung des Aufsichtsrats einzuholen, handelt der Vorstand pflichtwidrig (persönliche Haftung für allfällige Schäden!).

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

Von der Vertretung im Außenverhältnis und der deliktischen Zurechnung ist die Geschäftsführungsbefugnis (und -pflicht) im Innenverhältnis zu unterscheiden. Grundsätzlich gilt beim mehrgliedrigen Vorstand einer AG Gesamtgeschäftsführung durch Beschlüsse des Gremiums mit einfacher Stimmenmehrheit. Ist ein/e Vorsitzende:r bestellt und regelt die Satzung nichts Abweichendes, gibt bei Stimmengleichheit die Stimme des/der Vorsitzenden den Ausschlag.¹² Dem/der Vorsitzenden kommen auch interne Leitungs- und Koordinationsaufgaben zu (Vorbereitung, Einberufung und Leitung von Vorstandssitzungen, Überwachung der Beschlussfassungen, Protokollierung etc). Er/sie 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. Es darf sich dabei grundsätzlich auf die Auskünfte des/der Ressortzuständigen, wie sie etwa in Vorstandssitzungen erteilt werden, verlassen, solange keine Gründe an deren Richtigkeit zu zweifeln bestehen.

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

¹¹ Neben dem Vorstand sind auch Prokurist:innen und Aufsichtsrät:innen Entscheidungsträger:innen. 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.

¹² Besteht ein Vorstand aus zwei Mitgliedern und ist eines davon Vorsitzende:r kommt dem/der 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.

Strategieumsetzung. Auch die Einberufung der Hauptversammlung sowie Anträge an die Hauptversammlung und an den Aufsichtsrat sind im Gesamtvorstand zu beschließen.

Der Vorstand fasst seine Beschlüsse frei von Eigeninteressen und Interessen bestimmender Aktionär:innen, 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:innen erfordert die ausdrückliche Zustimmung des Aufsichtsrats (zu beachten etwa auch bei Gehaltsvorschüssen).

Der Vorstand soll Kommunikationsaufgaben, die das Erscheinungsbild des Unternehmens für die Stakeholder:innen 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/der Vorstandsvorsitzenden, dem/der damit auch eine umfassende Repräsentationsfunktion zukommt.

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 eine/n Vorsitzende:n haben.¹⁸

Die Auswahl der Vorstandsmitglieder liegt im pflichtgemäßen Ermessen des Aufsichtsrats, der auch auf eine entsprechend vorausschauende Nachfolgeplanung Bedacht zu nehmen hat. 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 Vorstandsmitglied darf nicht sein, wer von einem Gericht rechtskräftig zu einer mehr als sechsmonatigen Freiheitsstrafe wegen bestimmter (im Wesentlichen Vermögens-) Delikte verurteilt worden.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. Und natürlich sollte der Aufsichtsrat bei der Auswahl von Vorstandsmitgliedern frei von Eigeninteressen agieren.

¹⁵ Das Studium dieses Leitfadens ist auch deswegen ratsam.

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

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 Zu den relevanten Delikten siehe § 75 Abs 2a AktG. Es empfiehlt sich bei Neubestellungen, dass das Vorstandsmitglied in der Musterfirmazeichnung gegenüber dem Firmenbuchgericht eine diesbezüglich Negativklärung abgibt.

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 die/den Vorsitzende:n des Aufsichtsrats vorgeschrieben, was in der Praxis unserer Wahrnehmung nach leider öfters übersehen wird. Dadurch soll eine Wiederbestellung durch konkludentes Verhalten ausgeschlossen werden soll. Aus diesem Zweck ergibt sich nach einer Ansicht, dass es sich um kein Formerfordernis handelt und somit auch eine gültig beschlossene Wiederbestellung wirksam ist, wenn die Bestätigung fehlt. Ein Teil der Lehre erblickt in § 75 Abs 1 Satz 3 dagegen eine konstitutive Formvorschrift. Danach sei die schriftliche Bestätigung des/der Aufsichtsratsvorsitzenden eine Wirksamkeitsvoraussetzung für die Wiederbestellung. Das heißt ohne schriftliche Bestätigung des/der Aufsichtsratsvorsitzenden ist die Wiederbestellung des Vorstandsmitglieds unwirksam.

Praxistipp: Bis zur höchstgerichtlichen Klärung der Wirksamkeitserfordernisse der Wiederbestellung von Vorstandsmitgliedern, sollte der Aufsichtsrat den Wiederbestellungsbeschluss schriftlich fassen bzw protokollieren und den Beschluss oder das Protokoll durch die/den Aufsichtsratsvorsitzende:n mit dem Hinweis, dass diese/r die Wiederbestellung damit bestätigt, unterfertigen lassen.

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

Praxistipp: Den Vorstands-Anstellungsvertrag an das aufrechte Bestehen der Organstellung zu knüpfen ist jedoch (in gewissen Grenzen) rechtlich zulässig und solche „Koppelungsklauseln“ sind praktisch auch weit verbreitet.

Ein Vorstandsmitglied kann aus wichtigem Grund sein Amt mit einer Erklärung gegenüber dem Aufsichtsrat (vertreten durch die/den Vorsitzende:n) zurücklegen. Ein Austritt ohne wichtigen

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

²² Also in Aufsichtsräten, in den Arbeitnehmervertreter:innen drittelparitätisch vertreten sind.

Grund ist zwar wirksam, kann aber Schadenersatzpflichten des unbegründet austretenden Vorstandsmitglieds auslösen. Im Zweifel ist mit der Rücktrittserklärung eines Vorstandsmitglieds auch die vorzeitige Aufkündigung seines/ihrer 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 eines Vorstandsmitglieds 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 eindeutigen und gut belegten Sachverhalten wird es beim Auftreten von Vorwürfen gegenüber Vorstandsmitgliedern mitunter geboten sein, zunächst mit einer Suspendierung vorzugehen, bis mehr Klarheit herrscht, und erst nach hinreichender Klärung (dann aber unverzüglich!) die Abberufung vorzunehmen.

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

Praxistipp: Zeichnen sich Änderungen im Vorstand ab, etwa weil ein Vorstandsmitglied zu erkennen gibt, für eine Wiederbestellung nicht mehr verfügbar zu sein oder zurücktreten zu wollen, ist eine mögliche Ad-hoc-Pflicht auch was den Zeitpunkt des Eintritts betrifft sofort vom Aufsichtsrat (der für Ad-hoc-Meldungen bezüglich Vorstandsagenden verantwortlich ist) zu prüfen. Die Judikatur nimmt den Zeitpunkt des Entstehens einer Insiderinformation hier recht früh an.

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-Entgelt-sicherungsgesetz gelten daher nicht. Sozialversicherungsrechtlich wird ein Vorstandsmitglied dagegen wie ein/e Dienstnehmer:in 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, vorausgesetzt sie sind auch in der Vergütungspolitik der betroffenen AG vorgesehen.

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

²³ Siehe dazu Punkt IX.C.1.

²⁴ Siehe dazu Punkt II.G.2.4.

Über die konkret gezahlte Vorstandsvergütung ist jährlich in einem Vergütungsbericht²⁵ an die Hauptversammlung zu berichten. Darüber hinaus sind die Gesamtbezüge des Vorstands im Anhang 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 Stimmrechtsberater:innen, 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 an allen vorstehend beschriebenen Anforderungen orientieren.

Wichtig bei Abstimmung über Vergütungspolitiken ist auch die Guidelines der Stimmrechtsberater:innen zu beachten. Bei Glass Lewis, sind unter anderem folgende Punkte zu berücksichtigen, die zu einer negativen Abstimmungsempfehlung führen können: (i) Erhebliche Gehaltserhöhungen ohne zwingenden Grund; (ii) Vorstandsmitglieder erhalten keine leistungsbezogene Vergütung; (iii) Die Vergütung ist nicht an angemessene, vorausschauende, mehrjährige individuelle und unternehmerische Leistungsziele gebunden; (iv) Die finanziellen und nicht-finanziellen Leistungskriterien, das Auswahlverfahren und die Ausübungsmechanismen werden nicht ausreichend offengelegt; (v) Gemäß dem angestrebten Vergütungsmix übersteigt das relative Gewicht der festen und kurzfristigen Vergütungselemente das Gewicht der langfristigen variablen Elemente erheblich, und es wird keine zwingende Begründung für dieses

²⁵ Siehe dazu Punkt II.G.2.4.

Ungleichgewicht geliefert; (vi) Es liegt nicht im Ermessen des Aufsichtsrats, die Vergütung der Vorstandsmitglieder zu kürzen, einzubehalten oder zurückzufordern, um außergewöhnlichen Entwicklungen Rechnung zu tragen; (viii) Der Ermessensspielraum des Vorstands bei der Gewährung einmaliger Prämien außerhalb der regulären Incentive-Pläne ist nicht gedeckelt und auf klar definierte außergewöhnliche Umstände beschränkt; (ix) Die Vergütungspolitik enthält keine Angaben zu den Bedingungen von Aufschubfristen, Rückforderungsbestimmungen, Unverfallbarkeitsbeschränkungen für aktienbasierte Vergütungen, jährlichen Rentenbeiträgen, Abfindungsvereinbarungen und der Behandlung ausstehender langfristiger Vergütungen bei Kündigung; (x) Auf wesentliche Meinungsverschiedenheiten der Aktionär:innen über das Vergütungssystem wird nicht ausreichend eingegangen. Bei der Beurteilung einer Vergütungsstruktur, ihrer Offenlegung und etwaiger Änderungen konzentriert sich Glass Lewis in ihren Empfehlungen auf die Gesamtwirkung struktureller Veränderungen sowie auf etwaige Verbesserungen oder Verschlechterungen der Offenlegung unter Berücksichtigung der allgemeinen „Ausrichtung“ eines Unternehmens. Da Mitglieder österreichischer Vorstände für mehrere Jahre bis zu fünf Jahren bestellt werden, entscheiden sich einige Unternehmen dafür, eine neu beschlossene Vergütungspolitik erst bei der Verlängerung des Vertrags des Vorstandsmitglieds umzusetzen. Angesichts dieser gängigen Marktpraxis und der Verbindlichkeit laufender Verträge empfiehlt Glass Lewis den Aktionär:innen nicht, allein aus diesem Grund gegen einen Vergütungsvorschlag zu stimmen. Glass Lewis ist jedoch der Ansicht, dass die gleichzeitige Einführung einer neuen oder geänderten Vergütungspolitik für alle Vorstandsmitglieder in der Regel die Transparenz und Rechenschaftspflicht fördert, die Schaffung eines komplexen Anreizsystems mit sich überschneidenden Strukturen vermeidet und somit das Verständnis der Aktionär:innen für das in jedem Jahr angewandte System erleichtert. Wenn die neue Richtlinie als Reaktion auf zuvor von Aktionär:innen geäußerte strukturelle Bedenken vorgeschlagen wird, könnte eine teilweise oder gestaffelte Umsetzung dazu führen, dass die Bedenken der Aktionär:innen in naher Zukunft nur teilweise berücksichtigt werden, während einige Führungskräfte für die verbleibende Dauer ihrer aktuellen Mandate weiterhin die gleichen Vergütungsbestandteile erhalten, die von den Aktionär:innen kritisiert wurden. Angesichts dieser Überlegungen erwartet Glass Lewis von Unternehmen, die sich für eine gestaffelte Umsetzung ihrer neuen Vergütungspolitik entscheiden, dass sie Folgendes offenlegen: (i) welche Änderungen für welche Vorstandsmitglieder umgesetzt wurden; (ii) welche Änderungen nicht umgesetzt wurden und warum; und (iii) den Zeitplan für die Umsetzung der noch ausstehenden Änderungen für die betreffenden Vorstandsmitglieder. Sollte die neue Politik eine direkte Reaktion auf die Kritik der Investoren sein, sollten die Unternehmen, nach Ansicht von Glass Lewis, diese Frage in ihren Angaben ausdrücklich berücksichtigen, beispielsweise durch detaillierte Angaben zu den Rückmeldungen der größten Streubesitzaktionär:innen zu diesem Thema oder durch eine stichhaltige Begründung der Entscheidung des Aufsichtsrats.

ISS macht in ihren Guidelines auch umfassende Angaben zur Vergütungspolitik. Generell bewertet ISS Vorschläge der Unternehmensleitung, die auf eine Genehmigung der Vergütungspolitik eines Unternehmens abzielen, von Fall zu Fall. Gegebenenfalls empfiehlt ISS im Allgemeinen, gegen die Vergütungspolitik eines Unternehmens zu stimmen, wenn die Vergütungspolitik nicht rechtzeitig offengelegt wurde oder wenn die von ihr veröffentlichten Grundsätze und Regeln nicht erfüllt werden. Bezüglich Ausgestaltung der Vorstandsvergütung erwarte sich ISS: (i) Das Unternehmen muss die Art der Vereinbarungen (z. B. Vertragsverhältnis) offenlegen, die es mit den geschäftsführenden Direktor:innen oder Personen in vergleichbaren Funktionen eingehen

kann oder eingeht. (ii) Das Unternehmen muss die wesentlichen Bedingungen der Vereinbarungen einschließlich ihrer Laufzeit, etwaiger Kündigungsfristen, Abfindungszahlungen usw., offenlegen. (iii) Abfindungszahlungen dürfen 24 Monatsgehälter oder (ii) strengere Bestimmungen gemäß den lokalen gesetzlichen Anforderungen und/oder den besten Marktpraktiken nicht überschreiten. (iv) Die Vergütungsmöglichkeiten sollten im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche und den Marktpraktiken nicht übermäßig hoch sein. (v) Die Vergütungspolitik des Unternehmens kann dem Vergütungsausschuss einen Ermessensspielraum einräumen, um die Vergütungen im Einklang mit bewährten Marktpraktiken anzupassen, und muss in diesem Fall sicherstellen, dass die Vergütungen die finanzielle und nichtfinanzielle Leistung des Unternehmens sowie die Erfahrungen der Aktionär:innen angemessen widerspiegeln. (vi) Die Ausnahmeregelung muss, sofern zutreffend, alle Elemente (z. B. Grundgehalt, STI, LTI usw.) und den Umfang (z. B. Obergrenzen, Gewichtungen usw.), auf die Ausnahmen Anwendung finden können, klar definieren und begrenzen.

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 Hauptversammlung 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 Aktionär:innen 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, wie gesagt in bestimmten Grenzen, 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:innen 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 Eigen-geschäft 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.

Nebentätigkeiten von leitenden Angestellt:innen, wie insbesondere die Übernahme von Organ-funktionen in anderen konzernexternen Unternehmen, sollen der Genehmigung des Vorstands unterworfen werden.²⁸ Mangels diesbezüglicher gesetzlicher Verpflichtung erfordert dies, dass mit leitenden Angestellt:innen vertraglich eine solche Zustimmungspflicht vereinbart wird.

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) Vorschau-rechnung 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 Vorschaurechnung unter Berücksichtigung der künftigen Entwicklung schriftlich zu berichten (Quartalsbericht). In Konzernen ist die Berichtspflicht auch

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.

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.

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/der 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 Gesamtaufsichtsrat 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.

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.

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

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 Aktionär:innen in der Hauptversammlung und die Informationspflicht gegenüber dem/der Abschlussprüfer:in) 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:innen, die sachlich für die Angelegenheit zuständig sind, und an geeignete Berater:innen der AG. Gegenüber dem Betriebsrat gilt die Verschwiegenheitspflicht, sofern nicht ein arbeitsverfassungsrechtlicher Informationsanspruch besteht.

Besondere Herausforderungen bereitet oft die Weitergabe von Informationen an einzelne Aktionär:innen. Deren Informationsrecht beschränkt sich grundsätzlich auf die Auskunft in der Hauptversammlung.³² Will der Vorstand darüber hinaus Informationen an einzelne Aktionär:innen weitergeben, ist die Zulässigkeit (unter Beachtung des Grundsatzes der Gleichbehandlung der Aktionär:innen³³) nach den vorstehend beschriebenen, allgemeinen Grundsätzen zu behandeln.

Praxistipp: Der/die Aktionär:in unterliegt keiner gesetzlichen Verschwiegenheitspflicht und ist daher vor der Offenlegung zur Vertraulichkeit zu verpflichten. Er/sie hat zudem sein/ihr Informationsinteresse darzulegen und die Informationserlangung darf den Interessen der AG zumindest nicht widersprechen.

Will ein/e potenzielle/r Erwerber:in der AG im Zuge seiner/ihrer Due-Diligence-Prüfung Einsicht in Unterlagen der AG nehmen, kommt es ebenfalls zu einem Konflikt zwischen dem Informationsinteresse des/der Erwerber:in 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/einer bestehenden Aktionär:in werden als mögliche Rechtfertigung für die Offenlegung etwa Synergieeffekte, die Eröffnung neuer Vertriebswege oder auch nur Stabilität im Aktionär:innenkreis genannt. In solchen Konstellationen wird aber häufig primär ein Interesse des/der veräußerungswilligen Altaktionär:in vorliegen. Die (Ermessens-)Entscheidung über die Offenlegung obliegt dem Gesamtvorstand. Ein Rechtsanspruch

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).

des/der Altaktionär:in oder gar des/der erwerbsinteressierten Dritten auf Durchführung der Due-Diligence besteht nicht.

Praxistipp: Durch angemessene Risikominimierungsmaßnahmen kann sich allenfalls ein der Offenlegung entgegenstehendes Unternehmensinteresse beseitigen lassen. Es sind geeignete Vorkehrungen zur Risikominimierung zu treffen, wobei zumindest der Abschluss einer Geheimhaltungsvereinbarung notwendig ist. Im Einzelfall kann es auch erforderlich sein, dass die Informationsweitergabe auf Personen, die der beruflichen Verschwiegenheit unterliegen, eingeschränkt wird und diese nur verkürzt an den/die Kaufinteressent:in berichten dürfen. Dritte sind dazu aufzufordern, (vollstreckbare) Vertraulichkeitsvereinbarungen nicht nur zugunsten des/der veräußerungswilligen Aktionär:in, sondern auch zugunsten der Zielgesellschaft zu unterzeichnen, wobei strengere Anforderungen (zB Offenlegung nur gegenüber zur Berufsverschwiegenheit verpflichteten Berater:innen, Schwärzung bestimmter Informationen in den im Datenraum offengelegten Dokumenten) für den Fall aufgestellt werden müssen, dass Kaufinteressent:innen als direkte Konkurrent:innen der Zielgesellschaft anzusehen sind und offengelegte Informationen von diesen daher zum Nachteil der Zielgesellschaft genutzt werden könnten. Zur Risikominimierung diskutiert wird auch die Einrichtung eines physischen Datenraums statt eines virtuellen oder ein beschränkter Zugang zu Informationen, sodass sensible Informationen gar nicht oder zu einem sehr späten Zeitpunkt, zu dem der Abschluss der Transaktion äußerst wahrscheinlich ist, offengelegt werden. Datenschutzrechtlich ist zu beachten, dass die Übermittlung von personenbezogenen Daten an den/die potenzielle/n Investor:in datenschutzrechtlich unzulässig ist.

Besonderheiten bestehen in der börsennotierten AG in Bezug auf Insiderinformationen. Das Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen³⁴ kennt Ausnahmen nur in sehr engen Grenzen und steht einer Offenlegung an nicht beruflich mit der Angelegenheit befasste Personen in aller Regel entgegen.

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.³⁵

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/einer ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiter:in anzuwenden. Dabei handelt es sich um einen objektiven Sorgfaltsmaßstab.³⁶ Dieser ist nach der mittlerweile kodifizierten Business Judgement Rule eingehalten, wenn sich Vorstandsmitglieder bei einer unternehmerischen Entscheidung (i) nicht von sachfremden Interessen leiten lassen, (ii) auf

³⁴ Siehe dazu Punkt IX.B.2.

³⁵ Siehe dazu Punkt IX.A.

³⁶ 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.

einer angemessenen 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.³⁷

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 naheliegenderweise 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 Vorteilserzielung die Beweislast beim Vorstandsmitglied liegen soll). Kontrovers diskutiert wird in diesem Zusammenhang, ob Vorteile der AG aus „nützlichen“ Gesetzesverletzungen unter Umständen auf durch die Gesetzesverletzung verursachte Schäden anzurechnen sein sollen. Dass vorsätzliche Gesetzesverletzungen auch bei „Nützlichkeit“ zur Schadenersatzpflicht der handelnden Vorstandsmitglieder führen ist dabei aber, 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, nicht nur durch Gegenstimme, sondern etwa auch durch Information des Aufsichtsrats.

³⁷ Beide Themen sind außerordentlich wichtig, können aber aufgrund ihrer Komplexität im Rahmen dieses Leitfadens jedoch nicht vertieft dargestellt werden. Zum Thema Verbot der Einlagenrückgewähr vgl aber Punkt 0.

Vorstandsmitglieder haften zudem nur für jene kausalen Schäden, die sie durch rechtswidriges, schuldhaftes, innerhalb des Schutzzwecks der Norm gelegenes Verhalten adäquat verursacht haben.³⁸ Die Rechtswidrigkeit kann sich insbesondere aus der Nichteinhaltung der Business Judgement Rule, aber auch aus einer Gesetzesverletzung, Verletzungen interner Zustimmungserfordernisse³⁹, einer pflichtwidrigen Schädigung eines/einer 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 Expert:innen beizuziehen. Dabei ist eine sorgfältige Auswahl geboten und die Arbeitsergebnisse und Empfehlungen sind zumindest auf Schlüssigkeit zu prüfen. Man darf sich etwa auch auf Gutachten nicht „blind verlassen“.

Das geforderte Verschulden des einzelnen Vorstandsmitglieds meint eine individuell vorwerfbare eigene Pflichtverletzung.⁴⁰ 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/der Mehrheitsaktionär:in 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.⁴¹ 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 Gläubiger:innen 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 Gläubiger:innen gegenüber Vorstandsmitgliedern nur aufgrund von besonderen Anspruchsgrundlagen ergeben. Neben Schutzgesetzverletzung und ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung werden hier insbesondere vorsätzliche sittenwidrige Schädigungen, gegen Gläubiger:innen

³⁸ Zur abgestuften Verantwortlichkeit bei Ressortverteilung siehe bereits Punkt II.A.1.

³⁹ 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.

⁴⁰ Das Verhalten von Vorstandskollegen wird dem einzelnen Mitglied dabei nicht zugerechnet.

⁴¹ Die jährliche Entlastung in der Hauptversammlung durch die Aktionäre hat in der börsennotierten AG – mangels Mitwirkung/Zustimmung aller Aktionäre – in der Regel über eine Vertrauensbekundung hinaus keine Bedeutung.

gerichtete strafbare Handlungen, persönliche rechtsgeschäftliche Verpflichtungen und Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens genannt.⁴²

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 Gläubiger:innen und jegliche Konstellationen, in denen auch ein besonderes wirtschaftliches Eigeninteresse des handelnden Vorstandsmitglieds besteht.

Vorstandsmitglieder haften gegenüber Aktionär:innen in der Regel nicht. Insbesondere können Aktionär:innen 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 Aktionär:innen oder einem/einer Dritten dazu anstiften lässt, diesem/dieser gesellschaftsfremde Sondervorteile zu gewähren. Eine unmittelbare Haftung gegenüber Aktionär:innen käme überdies in Frage bei der schuldhaften Verletzung absolut geschützter Rechtsgüter, der schuldhaften Verletzung von Schutzgesetzen⁴³ oder vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung⁴⁴ von Aktionär:innen. Weitere Haftungsrisiken gegenüber Aktionär:innen ergeben sich bei Umgründungsmaßnahmen.

Praxistipp: Für derartige Maßnahmen, etwa Verschmelzungen, Spaltungen, Einbringungen etc, sollten immer entsprechend spezialisierte externe Berater:innen 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/einer Dritten zu verfügen (wie sie Vorstandsmitglieder haben), wodurch diese/r Dritte (die AG) am Vermögen geschädigt wird.

Seit einigen Jahren ist hierbei klargestellt, dass *„seine/ihre Befugnis missbraucht, wer in unvertretbarer Weise gegen solche Regeln verstößt, die dem Vermögensschutz des/der 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 Gruppenhaftpflichtversicherung mit der AG als Versicherungsnehmerin und Prämienschuldnerin.

⁴² 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.

⁴³ 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.

⁴⁴ Hierzu soll der Fall der Verleitung zum Erwerb oder Verkauf von Aktien durch eine bewusst unrichtige Ad-hoc-Mitteilung zählen.

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. Wissentliche 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.⁴⁵ 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/jener Aktionär:in, mit dessen/deren Stimmen das Aufsichtsratsmitglied gewählt wurde, bei sonstiger Haftungsgefahr hinter dem Interesse der AG anzustellen. Selbes gilt für Arbeitnehmervertreter:innen 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 Aktionär:innen). Die Weisungsfreiheit gilt sogar dann, wenn ein Aufsichtsratsmitglied auf Basis eines Entsendungsrechts eines/einer einzelnen Aktionär:in 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).⁴⁶

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 und Satzungsänderungen mit Auswirkung auf die Geschäftsordnungen sind nachzuziehen.

⁴⁵ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁴⁶ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

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

2. Zusammensetzung des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat besteht nach AktG aus drei bis zwanzig Personen (Kapitalvertreter:innen). In der börsennotierten AG soll er aus nicht mehr als zehn Kapitalvertreter:innen bestehen.⁴⁷ So vorhanden, entsendet der Betriebsrat (bzw. der Zentralbetriebsrat) für je zwei Kapitalvertreter:innen eine/n Arbeitnehmervertreter:in, wobei im Fall einer ungeraden Anzahl an Kapitalvertreter:innen aufgerundet wird. Arbeitnehmervertreter:innen üben ihre Tätigkeit ehrenamtlich aus, haben ansonsten aber die gleichen Rechte und Pflichten und denselben Sorgfaltsmaßstab wie Kapitalvertreter:innen.

Praxistipp: Um eine unnötig starke Präsenz von Betriebsräten im Aufsichtsrat zu vermeiden ist es ratsam, eine gerade Anzahl an Kapitalvertreter:innen 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 Vorsitzende:r jeweils doppelt zählt. Der ÖCGK sieht darüber hinaus für die börsennotierte AG 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 nicht sein, wer Vorstandsmitglied oder gesetzliche/r Vertreter:in einer Tochtergesellschaft ist. Selbes gilt für Personen, die gesetzliche Vertreter:innen einer anderen Kapitalgesellschaft sind, deren Aufsichtsrat ein Vorstandsmitglied der AG angehört (Verbot der Überkreuzverflechtung).⁴⁸

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 Aktionär:innen 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 Cooling-off-Periode 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:

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

⁴⁸ Ausnahmen bestehen nur im Fall von Gesellschaften, die mit der AG konzernmäßig verbunden sind oder bei unternehmerischer Beteiligung.

- 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.
- 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/die 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 Vergütungsexpert:in 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 Kapitalvertreter:innen besteht und wenn die Belegschaft der AG aus mindestens 20% Arbeitnehmer:innen 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:innen und Arbeitnehmervertreter:innen) 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:innen von der AG und deren Vorstand unabhängig sein.⁴⁹ 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:in oder Vorstandsmitglied.

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

Gemäß den festgelegten Kriterien hat jedes Aufsichtsratsmitglied in eigener Verantwortung dem Aufsichtsrat zu erklären, ob es unabhängig ist.

Vorstehendes hat noch nichts mit Interessenkonflikten aufgrund eines Naheverhältnisses zu Aktionär:innen 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/einer Aktionär:in 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 Abberufung⁵⁰

Die Aufsichtsratsmitglieder werden von der Hauptversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit gewählt.⁵¹ 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 Aktionär:innen eingeschränkt würden (eine Minderheit von 1% des Grundkapitals kann Alternativkandidat:innen 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 Kandidat:innen vorzuschlagen. Die Arbeitnehmervertreter:innen wirken an der diesbezüglichen Beschlussfassung im Aufsichtsrat mit.

Praxistipp: Die Beschlussfassung über den/die vorzuschlagende/n Kandidat:in kann zwar nach wohl hM auch in einen Ausschuss delegiert werden, die Arbeitnehmervertreter:innen 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.

⁵⁰ Die Ausführungen in diesem Abschnitt beschränken sich auf Kapitalvertreter:innen. Das – im Detail komplexe – Verfahren für die Entsendung von AN-Vertreter:innen soll hier ausgeblendet bleiben.

⁵¹ Bis zu einem Drittel der Kapitalvertreter:innen können einzelnen Aktionär:innen oder den Inhaber:innen bestimmter vinkulierter Namensaktien auch Entsenderechte in den Aufsichtsrat eingeräumt werden.

Praxistipp: Die erforderliche Eignung und die Einhaltung des Prozedere vorausgesetzt, kann sich ein/e Aktionär:in 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 Zuordnung 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.⁵²

Anders als bei Vorstandsmitgliedern ist eine Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern jederzeit ohne Grund möglich. Dazu bedarf es einer Beschlussfassung in der Hauptversammlung. Dies grundsätzlich mit einer Mehrheit von drei Viertel der abgegebenen Stimmen. Diese Mehrheit kann jedoch in der Satzung auf die einfache Mehrheit herabgesetzt werden. Aktionär:innen 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.

⁵² Im ÖCGK zwar nur als comply-or-explain-Regel formuliert, jedoch auch zur Minimierung von Haftungsrisiken dringend ratsam.

4. Aufsichtsratsvorsitzende/r und -stellvertreter:in

Der Aufsichtsrat muss aus seiner Mitte eine/n Vorsitzende:n und mindestens eine/n Stellvertreter:in wählen (man kann sich als Aufsichtsratsmitglied dabei auch selbst wählen). Vorsitzende:r kann nicht sein, wer in den letzten zwei Jahren Vorstandsmitglied der AG war. Die Wahl des/der Vorsitzenden und des/der ersten Stellvertreter:in erfordert grundsätzlich eine einfache Mehrheit, dies aber doppelt: Es müssen sowohl der Gesamtaufichtsrat mit einfacher Stimmenmehrheit, als auch die Kapitalvertreter:innen mit einfacher Mehrheit aller Kapitalvertreter:innen (nicht bloß der in der Sitzung Anwesenden), zustimmen. Eine Delegation der Wahl des/der Aufsichtsratsvorsitzenden oder des/der ersten Stellvertreter:in in einen Ausschuss ist unzulässig. Die Wahl liegt allein in der Kompetenz des Aufsichtsrats und kann auch etwa nicht von der Zustimmung eines/einer Aktionär:in abhängig gemacht werden.

Praxistipp: Das in Syndikatsverträgen zwischen Aktionär:innen häufig vorgesehene Recht eines/einer Aktionär:in, den/die Vorsitzende:n des Aufsichtsrats zu stellen, kann daher nur durch „Einwirken“ der Aktionär:innen auf „ihre“ Vertreter im Aufsichtsrat durchgesetzt werden.

Der/die Aufsichtsratsvorsitzende ist den übrigen Mitgliedern zwar nicht übergeordnet und hat ihnen gegenüber auch kein Weisungsrecht.⁵³ Ihm/ihr kann aber zum einen in der Satzung oder der Geschäftsordnung ein Dirimierungsrecht eingeräumt werden (seine/ihre Stimme entscheidet dann bei Gleichstand).⁵⁴ Zum anderen hat er/sie Leitungsfunktionen (Terminvorschläge für Sitzungen, Sitzungsvorbereitung), Mittlerfunktion zwischen Aufsichtsrat und Vorstand bzw Hauptversammlung und übernimmt die Sitzungsleitung in Aufsichtsratssitzungen. Er/sie 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/der Aufsichtsratsvorsitzenden deutlich über gesetzlich Niedergeschriebenes hinaus. Er/sie 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/der 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/die Aufsichtsratsvorsitzende bereitet die Aufsichtsratssitzungen vor und kümmert sich um die Einberufung. Unterlagen für Aufsichtsratssitzungen sollen im Regelfall mindestens eine

⁵³ Daher können Maßnahmen des/der Aufsichtsratsvorsitzenden auch mit Beschluss des Plenums (einfache Mehrheit) revidiert werden.

⁵⁴ Ansonsten gilt zwingend Kopfstimmrecht und es ist unzulässig, Stimmen einzelner Aufsichtsratsmitglieder ein höheres Gewicht einzuräumen. Unzulässig wäre auch ein Vetorecht für ein Aufsichtsratsmitglied.

Woche vor der jeweiligen Sitzung zur Verfügung gestellt werden.⁵⁵ In Geschäftsordnungen findet man zum Teil längere Fristen.

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

Der Aufsichtsrat ist nur beschlussfähig, wenn an der Sitzung mindestens drei Mitglieder teilnehmen. Die Sitzung muss nicht physisch stattfinden, sondern kann auch als „qualifizierte Videokonferenz“ abgehalten werden. Neben technischen Voraussetzungen wird hierfür im Wesentlichen gefordert, dass sich alle Teilnehmer:innen gegenseitig jeweils zeitgleich sehen und hören können und in der Lage sind, Einzelheiten der menschlichen Mimik, Gestik und Intonation der jeweiligen anderen Teilnehmer:innen 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/die Abschlussprüfer:in (Konzernabschlussprüfer:in) 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.⁵⁶

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 von dem/der Vorsitzenden oder seiner/ihrer Stellvertretung zu unterzeichnen. Der/die Vorsitzende muss das Protokoll jedoch nicht selbst führen

⁵⁵ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁵⁶ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

sondern kann, wenn kein Aufsichtsratsmitglied widerspricht, dafür auch Hilfspersonen heranziehen (in der Praxis üblich). Sitzungsprotokolle haben die Tagesordnung⁵⁷, Ort, Beginn und Ende, allfällige Unterbrechungen, die Namen der Teilnehmer:innen, 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:innen können jedoch eine Berichtigung beantragen (über die der/die Aufsichtsratsvorsitzende entscheidet), eine schriftliche Stellungnahme abgeben oder Widerspruch erheben.

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 Mehrheit⁵⁸ 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/ihr 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.

⁵⁷ Von einem Aufsichtsratsmitglied oder dem Vorstand beantragte (neue) Tagesordnungspunkte sind ergänzend aufzunehmen.

⁵⁸ Gesetz, Satzung oder Geschäftsordnung können jedoch höhere Mehrheiten vorsehen.

6. Einrichtung von Ausschüssen

Der Aufsichtsrat kann aus seiner Mitte einen oder mehrere Ausschüsse bestellen. In börsennotierten AGs ist zwingend ein Prüfungsausschuss einzurichten.⁵⁹ Der Aufsichtsrat soll außerdem Vorsorge dafür zu treffen haben, dass ein Ausschuss zur Entscheidung in dringenden Fällen befugt ist.⁶⁰ Andere Ausschüsse können grundsätzlich nach Diskretion des Aufsichtsrats eingerichtet werden, wobei neben dem Prüfungsausschuss zumindest auch ein Nominierungs- und ein Vergütungsausschuss eingerichtet werden sollen.⁶¹

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 reduziert.

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:innen sind, ist dagegen irrelevant. Die Bestellung zum Ausschussmitglied darf von Aufsichtsratsmitgliedern nur aus sachlichen Gründen abgelehnt werden. Die Mehrheit der Ausschussmitglieder soll unabhängig sein.⁶² Arbeitnehmervertreter haben Anspruch darauf, wie im Gesamtaufsichtsrat 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/die Vorsitzende des Aufsichtsrats nichts anderes bestimmt.

Jeder Ausschussvorsitzende soll regelmäßig an den Aufsichtsrat über die Arbeit des Ausschusses berichten.⁶³ Der Aufsichtsrat kann Angelegenheiten eines Ausschusses jederzeit per Beschluss an sich ziehen.

⁵⁹ Siehe dazu Punkt II.B.8.

⁶⁰ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁶¹ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen; zu diesen Ausschüssen siehe Punkt II.B.9.

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.

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.⁶⁴ 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.

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/einer Dritten berührt die Pflicht zur Weitergabe von Informationen an den Aufsichtsrat nicht. Dem Geheimhaltungsinteresse des/der Dritten ist aber im Bedarfsfall Rechnung zu tragen, etwa indem ein Ausschuss eingerichtet wird, wodurch nur die Ausschussmitglieder und nicht alle Aufsichtsratsmitglieder zu Geheimnisträger:innen 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, einen Vorschlag für die Ergebnisverwendung 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

⁶⁴ 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.

an die Hauptversammlung zu erstatten.⁶⁵ 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):

- 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:innen und leitende Angestellte der AG oder eines mit ihr verbundenen Unternehmen 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/die Abschlussprüfer:in, durch den/die

⁶⁵ Zur Einbindung des Prüfungsausschusses in die Prüfung von Jahres- und Konzernabschluss etc siehe Punkt II.B.8.

Konzernabschlussprüfer:in, durch den/die Abschlussprüfer:in eines bedeutenden verbundenen Unternehmens oder durch den/die jeweilige/n Bestätigungsvermerk unterzeichnende/n Wirtschaftsprüfer:in sowie eine für ihn/sie 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 vorgenommen 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.⁶⁶ 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:innen sind auch im Prüfungsausschuss drittelparitätisch

⁶⁶ Siehe dazu bereits Punkt II.B.7.

vertreten. Dem Prüfungsausschuss muss im Übrigen ein/e Finanzexpert:in angehören.⁶⁷ Vorsitzender des Prüfungsausschusses oder Finanzexpert:in darf nicht sein, wer in den letzten drei Jahren Vorstandsmitglied, leitende/r Angestellter oder Abschlussprüfer:in 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;
- 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/der Abschlussprüfer:in (Konzernabschlussprüfer:in) unter Bedachtnahme auf die Angemessenheit des Honorars sowie Abgabe einer Empfehlung die Bestellung des/der Abschlussprüfer:in 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/einer anderen als des/die vorgeschlagene/n Abschlussprüfer:in die Gründe darlegen. Zudem darf nur als Abschlussprüfer:in vorgeschlagen werden, wer zumindest am Auswahlverfahren des Prüfungsausschusses teilgenommen hat.

Der/die Abschlussprüfer:in hat spätestens mit dem Bestätigungsvermerk einen zusätzlichen Bericht an den Prüfungsausschuss über die Ergebnisse der Abschlussprüfung zu erstatten. Der/die Abschlussprüfer:in 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.

⁶⁷ 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.

9. Zusammensetzung und Aufgaben des Nominierungs- und des Vergütungsausschusses⁶⁸

Ein Nominierungsausschuss soll insbesondere eingerichtet werden, wenn der Aufsichtsrat einschließlich Arbeitnehmervertreter:innen 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:innen aus mehr als sechs Mitgliedern besteht, vom Aufsichtsrat ein Vergütungsausschuss eingerichtet werden. Der/die 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:innen sind im Vergütungsausschuss nicht repräsentiert. Wenn der Vergütungsausschuss eine/n Berater:in in Anspruch nimmt, ist sicherzustellen, dass diese/r 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“.

10. Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder

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

Die Vergütung der Kapitalvertreter:innen für ihre Tätigkeit als Aufsichtsräte ist Sache der Aktionär:innen. Sie muss entweder in der Satzung festgelegt oder durch Beschluss der Hauptversammlung zugesprochen werden.⁶⁹ 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 Aktionär:innen bedürfen Vergütungen, die ein Aufsichtsratsmitglied von der Gesellschaft für eine andere Tätigkeit als die Ausübung seiner/ihrer Organfunktion erhält. Für den Abschluss solcher Rechtsgeschäfte durch den Vorstand mit einem Aufsichtsratsmitglied ist jedoch in der Regel die Zustimmung des Aufsichtsrats einzuholen.

⁶⁸ Gesamter Punkt nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁶⁹ Es besteht hierbei ein weiterer Ermessensspielraum. Wird dieser überschritten, ist der Hauptversammlungsbeschluss jedoch anfechtbar.

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:innen sind in der Vergütungspolitik festzulegen und über tatsächlich gewährte Vergütungen ist im jährlichen Vergütungsbericht an die Hauptversammlung zu berichten.⁷⁰

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.⁷¹

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 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.⁷²

Geraten Aufsichtsratsmitglieder in Interessenkonflikte, sollen sie dies unverzüglich dem/der Vorsitzenden des Aufsichtsrats (bzw im Fall des/der Vorsitzenden dem/der Stellvertreter:in des/der Vorsitzenden) offenlegen.⁷³ 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

⁷⁰ Siehe dazu Punkte II.G.2.4.

⁷¹ Gesamter Punkt nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁷² Gesamter Punkt nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁷³ 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.

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 Aktionär:innen. 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/einer ordentlichen Geschäftsleiter:in gilt jedoch die „Sorgfalt eines/einer ordentlichen Überwacher:in“. Für Arbeitnehmervertreter:innen im Aufsichtsrat gilt derselbe Haftungsmaßstab wie für die Kapitalvertreter:innen und das DHG kommt nach hM nicht zur Anwendung.

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

Unter (eher eingeschränkten) Umständen kommt auch eine Außenhaftung der Aufsichtsratsmitglieder gegenüber Gläubiger:innen oder Aktionär:innen in Frage. Im Grunde kommt eine solche

aus denselben Gründen in Frage, die schon oben für Vorstandsmitglieder beschrieben sind⁷⁴, wobei im Detail Vieles nicht restlos geklärt ist.

C. Aktionär:innen

Die Aktionär:innen als Eigentümer:innen der AG sind nicht für sich selbst Organ, in ihrer Gesamtheit aber natürlich für die Willensbildung der AG in zentralen Angelegenheiten ganz entscheidend.⁷⁵ Sie haften (wie bei Kapitalgesellschaften üblich) nicht persönlich für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft und unterliegen keinem Wettbewerbsverbot (gilt grundsätzlich auch für Großaktionär:innen). Außerhalb der Hauptversammlung steht den Aktionär:innen 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 Aktionär:innen unter den gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln sind. Dieser (zwingende) Grundsatz der Aktionär:innengleichbehandlung soll die Vermögens- und Mitverwaltungsinteressen der Aktionär:innen 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 börsfernen Gesellschaften, sondern unterscheiden sich auch im Detail. Die gesetzlichen Vorgaben sind komplex und können hier nur in den wesentlichen Grundzügen dargestellt werden.

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;

⁷⁴ Siehe dazu Punkt II.A.7.

⁷⁵ Siehe dazu sogleich Punkt II.G über die Hauptversammlung.

- wenn die Aktien Arbeitnehmer:innen 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 Minderheitsaktionär:innen, 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 (Hauptversammlungsge-nehmigung 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 Erwerbsstatbestand spielt bei der börsennotierten AG die größte Rolle und wird nachstehend vertieft erläutert. Rückerwerbe 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 Rückerwerb 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 Aktienrückerwerbs 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 Aktionärsleichbehandlung 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 Aktionär:innen möglich sein (praktisch unserer Wahrnehmung nach nicht besonders relevant).

Praxistipp: Bei jedem Aktienrückerwerb ist auf einen drittvergleichsfähigen Erwerbspreis zu achten, um einen Verstoß gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr⁷⁶ zu verhindern und Haftungsfolgen für den Vorstand zu vermeiden.

Mit Aktienrückerwerben 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

⁷⁶ Siehe dazu Punkt 0.

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 über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der EU verbreitet ist (in der Praxis erfolgt dies unter Mithilfe eines Systemanbieters wie etwa 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.

Die Verbote von Insidergeschäften, der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen und der Marktmanipulation gelten nicht für den Handel mit eigenen Aktien im Rahmen von Rückkaufprogrammen, wenn die Vorgaben der MAR eingehalten werden. Diese Vorgaben wurden durch den EU Listing Act vereinfacht, indem die Mitteilungspflicht des/der Emittent:innen für Geschäfte im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen nur noch gegenüber der nationalen Aufsichtsbehörde des unter Liquiditätsgesichtspunkten wichtigsten Marktes gilt. Die darauf folgende Veröffentlichung der Geschäfte im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms muss nur noch in aggregierter Form erfolgen.

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 Aktionär:innengleichbehandlung 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 Aktionär:innen 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 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 Kapitals⁷⁷).

⁷⁷ Siehe dazu Punkt II.H.1.

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 Bezugsrechts⁷⁸). 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:innen 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.⁷⁹

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/eine Emittent:in eigene Aktien, hat er/sie 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 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.⁸⁰

⁷⁸ Siehe dazu Punkt II.H.1.

⁷⁹ Siehe dazu bereits Punkt II.D.1.

⁸⁰ Siehe dazu im Detail Punkt IX.C.3.

E. Exkurs: Verbot der Einlagenrückgewähr

Für Verbindlichkeiten einer AG haftet den Gläubiger:innen nur die AG selbst, nicht etwa auch die Aktionär:innen. Daher ist der Erhalt des Gesellschaftsvermögens aus Gläubiger:innenschutzüberlegungen sehr wichtig. Das Verbot der Einlagenrückgewähr soll abseits regulärer Gewinnausschüttungen einen Abfluss von Vermögen von der AG an die Aktionär:innen 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 eine/n Aktionär:in, welche/r keine gleichwertige Gegenleistung gegenübersteht und die wirtschaftlich das Vermögen der AG verringert. Ausgenommen sind natürlich ordnungsgemäß beschlossene, in einem ausschüttungsfähigen Bilanzgewinn gedeckte Dividendenausschüttungen.⁸¹

Klar ist, dass einseitige Leistungen der AG (seien es Geld- oder Sachleistungen) an Aktionär:innen ohne Gegenleistung unzulässig sind. Abgrenzungsprobleme bereiten häufig zweiseitige Leistungsbeziehungen zwischen der AG und Aktionär:innen. Diese sind natürlich nicht *per se* verboten.⁸² Problematisch sind jedoch Leistungen, die von einer AG an ihre Aktionär:innen (primär) aufgrund von deren Aktionär:inneneigenschaft gegeben werden (*causa societatis*) und damit mit einem/einer 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/einer Aktionär:in, wie schon angedeutet, einem Fremdvergleich standhalten. Der Verkauf von Vermögensgegenständen der AG an eine/n Aktionär:in unter dem Marktwert verstößt daher ebenso gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr wie der überteuerte Kauf von Vermögensgegenständen des/der Aktionär:in durch die AG.

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

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

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

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

⁸¹ Zur (eingeschränkten) Möglichkeit des Erwerbs von Aktien von Aktionär:innen durch die AG siehe zudem Punkt II.D.1.

⁸² Betreffend die Sondervorschriften für related-party-transactions siehe aber Punkt 0.

Das Verbot der Einlagenrückgewähr gilt im Übrigen nicht nur für sämtliche direkten oder indirekten Geschäfte mit einem/einer Aktionär:in aber allenfalls auch diesem/dieser 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 zu melden. 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 Eigentümern 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:innen wie etwa Rechtsanwält:innen Meldungen als Vertreter:innen 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 Aktionär:innen auch vor diesem Hintergrund und achten Sie insbesondere auch bei der Gründung neuer Tochtergesellschaften auf das WiReG.

Eine Erleichterung bei KYC-Prozessen bringt das WiReG-Compliance-Package. Seit Ende 2020 ist es möglich, über Parteienvertreter:innen 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:in zu genehmigen ist. Der/die Parteienvertreter:in 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-Packages ist auch, dass sich Tochtergesellschaften auf das Package des obersten Rechtsträgers berufen können.

G. Hauptversammlung

1. Allgemeines

In der Hauptversammlung üben die Aktionär:innen gemeinschaftlich ihren Willen aus. Umlaufbeschlüsse der Aktionär:innen 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.⁸³ Als Grundregel gilt nach AktG nach wie vor die (physische) Präsenzversammlung.⁸⁴

Die Hauptversammlung ist nur für jene Angelegenheiten zuständig, die ihr gesetzlich zugewiesen sind.⁸⁵ Einige wesentliche Themen werden in diesem Abschnitt beschrieben. Es handelt sich bei den Beschlussgegenständen der Hauptversammlung, sehr vereinfacht gesagt, um Grundsatzthematiken.⁸⁶ 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.

⁸³ 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.

⁸⁴ Zu virtuellen Versammlungen, Fernteilnahme, Fernabstimmung und Briefwahl siehe jedoch Punkt II.G.6, zur virtuellen Hauptversammlung siehe Punkt II.G.7.

⁸⁵ 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.

⁸⁶ 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 Geschäftsjahr⁸⁷ und eines Ergebnisverwendungsvorschlags. 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.⁸⁸

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.

Mit der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) wird es künftig zu Änderungen kommen. CSRD führt detailliertere Berichtspflichten ein und legt fest, dass börsennotierte Unternehmen (wie auch große Unternehmen) über Nachhaltigkeitsthemen wie Umweltrechte, soziale Rechte, Menschenrechte und Governance-Faktoren berichten müssen. Die CSRD verpflichtet börsennotierte Unternehmen zur externen Prüfung des Nachhaltigkeitsberichts (Nachhaltigkeitsberichterstattung). Die CSRD wurde durch den österreichischen Gesetzgeber noch nicht in nationales Recht umgesetzt, obwohl die Umsetzungsfrist am 06.07.2024 abgelaufen ist. Am 13. Jänner 2025 wurde das Nachhaltigkeitsberichtsgesetz (NaBeG), mit dem den Verpflichtungen aus der CSRD nachgekommen werden soll, als Ministerialentwurf zur Begutachtung vorgelegt. Zwischenzeitig wurde die Verpflichtung zur Berichterstattung aufgrund des „Omnibus-Pakets“ wieder zurückgenommen. Das BMJ prüft derzeit, wie die CSRD umgesetzt werden kann, ohne Unternehmen zu einer Berichterstattung zu verpflichten. Dieser „Schwebestand“ war in der Hauptversammlungssaison 2025 besonders unangenehm, zumal die vorgesehene Nachhaltigkeitsberichterstattung auch durch den Wirtschaftsprüfer zu prüfen wäre. Börsennotierte AGs haben daher Prüfer für die Nachhaltigkeitsberichterstattung für das Geschäftsjahr 2025 unter der Bedingung bestellt, dass es eine Prüfung aufgrund gesetzlicher Vorschriften verpflichtend wird.

Exkurs: Lieferkette

Neben der CSRD hat zuletzt auch das sogenannte EU-Lieferkettengesetz für Diskussionen gesorgt. Dabei handelt es sich genau genommen um die Richtlinie über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit (Corporate Sustainability Due Diligence Directive – CSDDD). Die CSDD ist auf Unternehmen anwendbar, deren Sitz in der EU liegt, wenn

⁸⁷ Siehe dazu bereits Punkt II.B.7.

⁸⁸ Inhaltliche Ausführungen zu den diversen, von börsennotierten Unternehmen aufzustellenden Berichten finden Sie in Punkt III.

mehr als 1.000 Arbeitnehmer:innen beschäftigt werden und mehr als 450 Millionen Euro weltweiter Jahresumsatz generiert werden (Konzernbetrachtung). Die CSDD soll soziale und ökologische Standards entlang globaler Aktivitätsketten verbessern. Sie verpflichtet betroffene Unternehmen ihre direkten sowie indirekten Geschäftspartner:innen zu überwachen und zu bewerten. Durch umfassendes Risikomanagement sollen potenzielle negative Auswirkungen auf Menschenrechte und Umwelt ermittelt, abgestellt, abgeschwächt oder verhindert werden. Dies umfasst auch jene der Tochtergesellschaften und Geschäftspartner:innen. Die CSDDD sieht auch Pflichten zur Berichterstattung vor. Ausgehend vom Omnibus-I-Paket wurde auf EU-Ebene die Stop-the-Clock-Richtlinie beschlossen. Daraus ergeben sich zeitliche Verschiebungen hinsichtlich der CSDD. So haben die EU-Mitgliedstaaten nunmehr bis zum 26. Juli 2027 Zeit, die CSDDD in nationales Recht umzusetzen und betroffene Unternehmen müssen die CSDDD ab Juli 2028 anwenden. Die Herausgabe von Leitlinien soll bis Juli 2026 erfolgen. Zudem gibt es auch inhaltliche Erleichterungen, wie zB eine Vereinfachung und Beschränkung der Sorgfaltspflichten auf direkte Geschäftspartner:innen oder den Entfall der EU-weiten zivilrechtlichen Haftung.

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. Jede/r Aktionär:in 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 einstellen und damit den ausschüttungsfähigen Bilanzgewinn reduzieren (bzw beseitigen).

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 Aktionär:innen erteilt wird, was bei börsennotierten AGs (schon mangels Anwesenheit aller Aktionär:innen) 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/e Aktionär:in die getrennte Abstimmung verlangt.

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 (mittlerweile als dritten 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 seitdem 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 Aktionär:innen. 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).⁸⁹

2.6 Wahlen in den Aufsichtsrat

Soweit es nicht satzungsmäßige Entsenderechte in den Aufsichtsrat gibt, werden Aufsichtsratsmitglieder (Kapitalvertreter:innen) von der Hauptversammlung gewählt. Von Ausnahmefällen abgesehen erfolgt dies in jener ordentlichen Hauptversammlung, mit welcher Funktionsperioden von Aufsichtsratsmitgliedern enden.⁹⁰

2.7 Bestellung des/der Abschlussprüfer:in

Die (jährlich vorzunehmende) Bestellung des/der Abschlussprüfer:in für den Jahresabschluss und den Konzernabschluss obliegt ebenfalls der Hauptversammlung. Hier könnte, wie oben bereits erwähnt, künftig auch die Bestellung eines externen Prüfers für die Nachhaltigkeitsberichterstattung dazu kommen, wie sie börsennotierte AGs 2025 sicherheitshalber bereits unter der Bedingung, dass dies künftig verpflichtend sein wird, beschlossen haben.

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);
- Beschlussfassung über die Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals;

⁸⁹ Zur Aufsichtsratsvergütung siehe im Übrigen auch Punkt II.B.10 oben.

⁹⁰ Zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats siehe bereits oben Punkt II.B.2, zur Wahl der Aufsichtsratsmitglieder Punkt II.B.3.

- 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;⁹¹
- Entzug des Vertrauens gegenüber Vorstandsmitgliedern;⁹²
- vorzeitige Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern;
- Bestellung von Sonderprüfer:innen;
- Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen gegenüber Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern; sowie
- 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/der beurkundenden Notar:in, technischen Dienstleister:innen (etwa Zählservice) und der externen Rechtsberatung zu koordinieren und in der Folge in den Finanzkalender aufzunehmen.

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

Wichtig ist auch, Vorkehrungen für die Erfassung der Depotbestätigungen (im Zuge der Anmeldung von Aktionär:innen) sowie von Vollmachten, die Einlasskontrolle, die Erstellung des Teilnehmer:innenverzeichnisses 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/die Versammlungsleiter:in, sondern gibt den Ablauf der Hauptversammlung von der Begrüßung bis zur Schließung wörtlich vor.

Sinnvoll ist zudem, sich auf vorhersehbare Fragen von Aktionär:innen bereits vorab vorzubereiten. Im Übrigen ist ein Team aus Mitarbeiter:innen und allenfalls auch externen Berater:innen zusammen zu stellen, welches bei der Fragenbeantwortung und bei überraschenden Ereignissen

⁹¹ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁹² Siehe dazu bereits Punkt II.A.2 oben.

unterstützt. Eingehende Fragen müssen durch dieses „Backoffice“ erfasst und Antwortvorschläge ausgearbeitet werden.

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 eine/n spezialisierte/n Rechtsanwält:in.

3.2 Einberufung

Die Hauptversammlung wird grundsätzlich durch den Vorstand einberufen.⁹³ Wenn es das Wohl der AG erfordert, kann auch der Aufsichtsrat eine Hauptversammlung einberufen. Zudem können Aktionär:innen, 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 Aktionär:innen 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 Aktionär:innen 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 Aktionär:innenrechte auch, wie praktisch oft zu beobachten, im Detail über die Internetseite der AG in einem gesonderten Dokument „Informationen über die Rechte der Aktionär:innen“ zugänglich gemacht werden, wenn in der Einberufung ein entsprechender Hinweis enthalten ist.

- Angaben zum Nachweis der Aktionär:inneneigenschaft (bei depotverwahrten Inhaberkonten 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/einer Vertreter:in 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);

⁹³ Geht die Einberufung ausnahmsweise nicht vom Vorstand aus, hat dieser im notwendigen Maß an der Einberufung und Vorbereitung mitzuwirken.

- 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 Aktionär:innen über die im Zuge der Hauptversammlung erfolgende Verarbeitung ihrer personenbezogenen Daten.

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, 12. Mai 2024 eine ordentliche Hauptversammlung abgehalten werden, ist der letztmögliche Tag für die Veröffentlichung der Einladung Dienstag, der 14. April 2024.

Die Veröffentlichung erfolgt zum einen zwingend über die Elektronische Verlautbarungs- und Informationsplattform des Bundes (EVI).

Praxistipp: Dabei ist unbedingt zu beachten, dass es auch beim EVI (wie früher bei der Wiener Zeitung) einer gewissen Vorlaufzeit bedarf. Veröffentlichungen sollten daher rechtzeitig vorabgestimmt werden.

Börsennotierte AGs müssen die Einladung jedoch zusätzlich wie eine vorgeschriebene Information veröffentlichen⁹⁴, sie auf die Internetseite stellen (dafür reicht der 21. Tag vor der Hauptversammlung) und den Aktionär:innen über die ihre Aktien verwahrenden Intermediäre übermitteln.

3.3 Beantragung von Tagesordnungspunkten

Aktionär:innen mit – seit mindestens drei Monaten vor der Hauptversammlung – 5% vom Grundkapital Anteilsbesitz können schriftlich⁹⁵ 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. Tag⁹⁶ vor der Hauptversammlung folgende Informationen auf ihrer im Firmenbuch eingetragenen Internetseite zugänglich zu machen:

- Einberufung der Hauptversammlung;

⁹⁴ 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.

⁹⁵ Die Satzung könnte auch Textform zulassen.

⁹⁶ Für die Berechnung der Frist gelten die soeben für die Einberufungsfrist dargelegten Grundsätze.

- 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 Aktionär:innen bestimmte Erläuterung oder Begründung zu einem Tagesordnungspunkt;
- 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 Jahre⁹⁷);
- wenn die Hauptversammlung über die Zustimmung zu einem Vertrag beschließen soll, den Entwurf des Vertrags oder dessen wesentlicher Inhalt; und
- 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 ebenso wenig 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 Sonderprüfer:innen macht nur der Aufsichtsrat Vorschläge. Wird die Hauptversammlung ausnahmsweise aufgrund eines Aktionär:innenverlangens einberufen oder haben Aktionär:innen 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 Gesamtaufichtsrat abgegeben wurde. Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern ist deren Unabhängigkeitserklärung anzuschließen.⁹⁸

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

Aktionär:innen 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 Aktionär:innen können verlangen, dass ihr Vorschlag unter Nennung ihrer Namen und mit der (zwingend zu erstattenden) Begründung sowie einer allfälligen Stellungnahme von

⁹⁷ Siehe dazu bereits Punkt 0.

⁹⁸ Siehe dazu bereits Punkt II.B.3.

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

3.6 Teilnahmerecht und Vertretung

Die Teilnahmerecht 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 entgegengenommen werden.

Handelt es sich bei Aktionär:innen 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:in angemeldete juristische Person zu vertreten.

Teilnahmeberechtigte Aktionär:innen können jede (geschäftsfähige) natürliche oder juristische Person zu ihrem/ihrer Vertreter:in bestellen. Vertreter:innen nehmen im Namen des/der Aktionär:in an der Hauptversammlung teil und haben dieselben Rechte wie der/die vertretene Aktionär:in. Die AG selbst und Organmitglieder dürfen als Bevollmächtigte eines/einer Aktionär:in das Stimmrecht nur ausüben, wenn der/die Aktionär:in 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/der Aktionär:in 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/die Vorsitzende des Aufsichtsrats oder seine/ihre Stellvertretung.⁹⁹ Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sollen möglichst anwesend sein. Der ordentlichen Hauptversammlung ist zudem der/die Abschlussprüfer:in beizuziehen. Zwingend erforderlich ist natürlich auch ein/e Notar:in, 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 Teilnehmer:innen und der oft wechselnden Anwesenheiten während der Hauptversammlung besonders darauf zu achten, dass das Teilnehmer:innenverzeichnis laufend aktuell gehalten wird.

Jedem/jeder Aktionär:in 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 von dem/der 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/die Aktionär:in zunächst aufgefordert werden darzulegen, inwiefern die Auskunft zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungspunkts erforderlich ist. Erhebt 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 Aktionär:innen zu allen Tagesordnungspunkten in einer einzigen Generaldebatte abgehandelt.

⁹⁹ Ist keiner von beiden anwesend, was bei der börsennotierten Hauptversammlung faktisch nicht vorkommt, wäre ein/e Vorsitzende:r zu wählen.

Jede/r Aktionär:in 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 der Tagesordnung mehrere Anträge vor, bestimmt der/die Vorsitzende die Reihenfolge der Abstimmung.

Aktionär:innen 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/die Mehrheitsaktionär:in einem Stimmverbot unterliegt.

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

Der/die 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/die Vorsitzende erteilt das Wort, kann es unter Umständen auch entziehen und in Extremfällen sogar Aktionär:innen des Saales verweisen. Er kann nicht nur die Rede- und Fragezeit beschränken, sondern setzt auch den Schluss der Debatte fest. Der/die Vorsitzende lässt zudem über die Anträge abstimmen und stellt den Beschlussinhalt fest. Bei Bedarf kann er die Hauptversammlung auch unterbrechen.

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

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

- Eröffnung und Begrüßung durch den/die Vorsitzende:n;
- 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; und
- Schließung der Hauptversammlung durch den/die Vorsitzende:n.

5. Beschlussfassung

Die Hauptversammlung ist beschlussfähig, wenn zumindest ein/e Aktionär:in oder sein(e)/ihr(e) Vertreter:in 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/die Vorsitzende.

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

Niemand kann für sich oder für eine/n andere:n das Stimmrecht ausüben, wenn darüber Beschluss gefasst wird, ob er/sie zu entlasten oder von einer Verbindlichkeit zu befreien ist oder ob die AG gegen ihn/sie einen Anspruch geltend machen soll. Für Aktien, aus denen ein/e Aktionär:in gemäß den vorstehenden Grundsätzen das Stimmrecht nicht ausüben kann, kann das Stimmrecht auch nicht durch eine/n andere:n 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.¹⁰⁰ 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/die 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 jede/n Wahlkandidat:in abgegebenen Stimmen sowie der Gegenstimmen. Infolgedessen stellt er/sie 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 Aktionär:innen veröffentlicht wird. Ist dies nicht der Fall, kann jede/r Aktionär:in innerhalb von 14 Tagen nach der Abstimmung von der AG eine Bestätigung über die korrekte Erfassung und Zählung der von ihm/ihr abgegebenen Stimmen verlangen.

Praxistipp: Die Veröffentlichung des individuellen Stimmverhaltens hat praktisch bislang keine besondere Bedeutung erlangt. Die durch die 2. ARRL eingeführte Möglichkeit für den/die Aktionär:in, 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/der Notar:in sowie die Art und das Ergebnis der Abstimmung

¹⁰⁰ Siehe dazu Punkt VIII.A und Punkt X.

und die Feststellung des/der 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, Aktionär:innentreffen finden physisch statt und Aktionär:innen müssen grundsätzlich die Möglichkeit haben, physisch an der Hauptversammlung teilzunehmen. Das Aktiengesetz erlaubt jedoch, zusätzlich durch (mehr oder weniger detaillierte) Satzungsvorgaben Möglichkeiten der Fernteilnahme und Fernabstimmung vorzusehen. Zudem ermöglicht mit dem VirtGesG ein noch recht junges Gesetz virtuelle Hauptversammlungen unter bestimmten Umständen.

6.2 Teilnahme im Weg elektronischer Kommunikation

Die Satzung einer AG kann vorsehen oder den Vorstand ermächtigen vorzusehen, dass Aktionär:innen 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 Aktionär:innen möglich sein, dem Ablauf der Hauptversammlung zu folgen und sich selbst an diese zu wenden, wenn ihnen der/die 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 Satellitenversammlung

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 (=Videokonferenzschaltung) verbunden ist. Der Ort der Satellitenversammlung 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 Aktionär:innenrechte in der Hauptversammlung, aber die Stimmabgabe durch Aktionär:innen 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/der Abstimmenden und der Inhalt seiner/ihrer Stimmabgabe verlässlich festgestellt werden können. Es muss durch die Vergabe von Zugangscodes oder Ähnlichem sichergestellt sein, dass die Stimme von dem/der Berechtigten abgegeben wurde und dass diese/r zum Nachweisstichtag über jene Anzahl von Aktien verfügt, für die er/sie 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. Virtuelle Gesellschafterversammlungen auf Grundlage des VirtGesG

Wie vorstehend gezeigt, waren rein virtuelle Hauptversammlungen nach allgemeinem Aktienrecht in Österreich lange Zeit nicht zulässig. Ein Umdenken fand mit der COVID-19-Pandemie statt, welche den Gesetzgeber zwang, aktiv zu werden. Bei den ersten Regelungen im COVID-19-GesG und der COVID-19-GesV handelte es sich zunächst um temporäre Erleichterungen, auf deren Basis Hauptversammlungen auch ohne physische Anwesenheit der Aktionär:innen zulässig waren. Während die COVID-Übergangsregulierungen längst außer Kraft getreten sind, gilt seit 14.7.2023 das Bundesgesetz über die Durchführung virtueller Gesellschafterversammlungen (Virtuelle Gesellschafterversammlungen-Gesetz – VirtGesG). Dieses lässt virtuelle Versammlungen ganz allgemein zu, wenn es nur eine entsprechende Satzungsermächtigung gibt (was mittlerweile bei börsennotierten AGs Standard ist).

Für börsennotierte Aktiengesellschaften kommen aufgrund des großen Teilnehmer:innenkreises nur die sogenannten „moderierten Versammlungen in Betracht. Für diese ist zunächst vorgeschrieben, dass es Aktionär:innen jedenfalls möglich sein muss, der Hauptversammlung über eine optische und akustische Einwegverbindung zu folgen. Bei den beiden bisher einzigen

Hauptversammlungen einer börsennotierten AG nach dem VirtGesG wurde die Hauptversammlung (wie auch unter der COVID-19-Übergangsregelung gebräuchlich) per Livestream frei zugänglich im Internet gezeigt (was rechtlich möglich ist).

Natürlich muss der/die Aktionär:in auch in der virtuellen Variante seine/ihre Aktionär:innenrechte in der Hauptversammlung ausüben können. Anders als noch zu COVID-Zeiten muss gewährleistet sein, dass Aktionär:innen Redebeiträge per Videozuschaltung selbst unmittelbar in der Hauptversammlung vortragen können. Die AG hat den Aktionär:innen zudem einen elektronischen Kommunikationsweg zur Verfügung zu stellen, auf dem sie vom Zeitpunkt der Einberufung bis zum dritten Werktag oder einem festzusetzenden späteren Zeitpunkt vor Beginn der Versammlung Fragen und Beschlussanträge an die Gesellschaft übermitteln können (in der Praxis wird eine E-Mail-Adresse hierfür bekannt gegeben). Die auf diesem Weg gestellten Fragen und Beschlussanträge werden in der Versammlung zu verlesen. Selbstverständlich können Aktionär:innen ungeachtet dessen auch während der Hauptversammlung noch Fragen und Beschlussanträge übermitteln.

Die AG hat den Aktionär:innen zudem zumindest zwei besondere Stimmrechtsvertreter:innen zur Verfügung zu stellen. Über diese kann zum einen abgestimmt werden, zum anderen kann man über Stimmrechtsvertreter:innen aber auch Beschlussanträge und Widersprüche zu Protokoll geben. Anders als noch zu COVID-Zeiten müssen Aktionär:innen aber auch selbst unmittelbar abstimmen können müssen. Hierfür ist wiederum ein elektronischer Kommunikationsweg zur Verfügung zu stellen, wobei in der bisherigen Praxis Abstimmungsformulare einfach per E-Mail an die Gesellschaft übermittelt werden konnten (was technisch wenig anspruchsvoll ist und rechtlich zweifelsfrei zulässig).

Wurde die ordentliche Hauptversammlung einer AG nach VirtGesG virtuell durchgeführt, können Aktionär:innen, deren Aktien zusammen 5% des Grundkapitals erreichen, bis zum Ende des Geschäftsjahres die Einberufung der nächsten ordentlichen Hauptversammlung in einer Form verlangen, die eine physische Teilnahme der Aktionär:innen ermöglicht. Der einzige in der Praxis bislang gestellte derartige Antrag ist an Formalia gescheitert, weil das Original erst nach 31.12.2025 bei der Gesellschaft eingetroffen ist und eine als Nachweis des Anteilsbesitzes vorgelegte Depotbestätigung nicht unterfertigt war.

Praxistipp: Die virtuelle Hauptversammlung nach dem VirtGesG hat sich im Praxistest bewährt. Börsennotierte AGs sollten, auch wenn eine virtuelle Abhaltung nicht akut geplant ist, jedenfalls eine Satzungsbestimmung mit entsprechendem Gestaltungsspielraum haben. Für den die Hauptversammlung einberufenden Vorstand ist wichtig, bei der Wahl des Formats die Interessen der AG sowie der Teilnehmer:innen angemessen zu berücksichtigen und dies im entsprechenden Vorstandsbeschluss gut zu dokumentieren. „Teilnehmer:innen“ im Sinne des VirtGesG sind übrigens nicht nur Aktionär:innen, sondern auch die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats. Auch deren Interessen sind bei der Abwägung daher relevant.

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 Aktionär:innen 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 Mitarbeiter:innenbeteiligung, die (unter Umständen prospektfrei mögliche) beschleunigte Platzierung junger Aktien bei institutionellen Investor:innen 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 Aktionär:innen birgt sie aber mitunter Gefahren. Professionelle Stimmrechtsberater:innen 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) Kernaktionär:innen gesichert sein, ist es daher wichtig, sich über das voraussichtliche Verhalten der Stimmrechtsberater:innen 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 Aktionär:innen muss mindestens vierzehn Tage betragen, ein allfälliger Bericht über den Bezugsrechtsausschluss mindestens vierzehn Tage vor Fassung der Organbeschlüsse veröffentlicht werden.

Praxistipp: Aktionär:innen 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/der 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:innen 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:innen 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:innen oder Organmitglieder:innen 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 Aktionär:innen 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 Aktionär:innen 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 Mitarbeiter:innenoptionsprogramme mit mehreren unterjährigen Ausübungsfenstern recht praktisch macht.

Die den Bezugsberechtigten eingeräumten Rechte entstammen immer vertraglichen Grundlagen, etwa aus Anleihebedingungen über Wandelschuldverschreibungen oder aus Mitarbeiter:innenoptionsprogrammen. 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 Aktionär:innenrechte 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:innen und Organmitglieder:innen und unter Einhaltung von Berichtspflichten ähnlich den bereits oben Beschriebenen (auch beim genehmigten bedingten Kapital kommt es nämlich dazu, dass das Bezugsrecht der Aktionär:innen nicht gewahrt wird).

I. Abschlussprüfer

Der Jahresabschluss und der Lagebericht jeder AG sind durch einen Wirtschaftsprüfer:in bzw eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Abschlussprüfer:in zu prüfen. Selbes gilt für den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht, wenn ein solcher verpflichtend aufzustellen ist, wie bei der börsennotierten AG der Regelfall.¹⁰¹ Der Abschlussprüfer:in 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.¹⁰²

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.¹⁰³ Nach der Bestellung durch die Hauptversammlung schließt der Aufsichtsrat für die AG den Prüfungsvertrag mit dem Abschlussprüfer:in.

Um eine gewissenhafte und unparteiische Prüfung gewährleisten zu können, muss der Abschlussprüfer:in unabhängig von der AG sein. Es dürfen keine Ausschluss- oder Befangenheitsgründe vorliegen. Zentral ist, dass zusätzliche Geschäftsbeziehungen zwischen dem

¹⁰¹ Zur Pflicht, Konzernabschlüsse aufzustellen, siehe Punkt III.A.

¹⁰² Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

¹⁰³ Für Neubestellungen regelt Art 16 Abs 3 VO (EU) Nr. 537/2014 das Auswahlverfahren näher.

Abschlussprüfer:in und der zu prüfenden AG zu keiner Beeinträchtigung der Unabhängigkeit führen.¹⁰⁴ Außerdem hat der Prüfer:in 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 Prüfer:in, 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:in bestellt werden.¹⁰⁵ 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/der Abschlussprüfer:in (Konzernabschlussprüfer:in) unverzüglich nach ihrer Aufstellung vom Vorstand vorzulegen. Der/die Prüfer:in hat umfassende Auskunfts- und Prüfungsrechte, die sich nicht nur auf die AG, sondern auch auf Tochtergesellschaften beziehen. Im Wesentlichen kann diese/r alles abfragen, was für eine sorgfältige Prüfung notwendig ist. Behindern die obersten Führungskräfte einer AG den/die Abschlussprüfer:in in seiner/ihrer Arbeit, indem sie ihm/ihr zustehende Prüfungs- und Auskunftsrechte verletzen, gibt es verschiedene Optionen für den/die Prüfer:in, um diese Rechte durchzusetzen. Er/sie kann sich etwa auch an den Aufsichtsrat wenden. Wohl als letztes Mittel hat der/die Abschlussprüfer:in die „Nichtkooperation“ auch in seinem Prüfungsbericht zu dokumentieren oder im Extremfall auch nur einen eingeschränkten oder überhaupt keinen Bestätigungsvermerk zu erteilen.

Der/die Abschlussprüfer:in 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/die Abschlussprüfer:in mindestens einer weiteren Sitzung des Prüfungsausschusses beigezogen wird.¹⁰⁶ Der Prüfungsausschuss soll sich zudem auch ohne Beisein des Vorstands mit dem/der Abschlussprüfer:in austauschen.

Den/die Abschlussprüfer:in trifft eine Rede- bzw Berichtspflicht an Vorstand und Aufsichtsrat, wenn er/sie bei seiner/ihrer 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:innen 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/der Abschlussprüfer:in 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/der Prüfer:in 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.

¹⁰⁴ Zu den im Detail komplexen Befangenheits- und Ausschlussgründen für Abschlussprüfer siehe §§ 271 ff UGB.

¹⁰⁵ Gilt für Abschlussprüfer-Gesellschaften, die erstmals nach dem 16.6.2016 bestellt wurden. Für früher bestellte Prüfer:innen gelten unter Umständen deutlich längere Zeiträume.

¹⁰⁶ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

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

Die Haftung des/der Abschlussprüfer:in wird gerade derzeit wieder verstärkt diskutiert. Unbestritten ist in diesem Zusammenhang, dass der/die Abschlussprüfer:in 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

Mit dem Österreichischen Corporate Governance Kodex (ÖCGK) gibt es 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*-Emittent:innen 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; Abweichenserklärungen 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.¹⁰⁷ Hierfür kommen etwa Rechtsanwälte:innen oder Wirtschaftsprüfer:innen in Frage.

¹⁰⁷ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

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:

- (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 des/der selben 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% 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)¹⁰⁸ 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 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 Aktionär:innen unter den gleichen Bedingungen angeboten werden (wenn die Gleichbehandlung und der Schutz der Aktionär:innen 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 Aktionär:innen ein Wertpapierdepot bei einer Bank zur Verwahrung der Inhaberaktien benötigen).

¹⁰⁸ Siehe dazu Punkt IX.C.1.

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. Zudem soll ein Risikomanagementsystem eingerichtet und betrieben werden.¹⁰⁹

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/einer externen Abschlussprüfer:in 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

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

Insiderinformationen¹¹⁰ oder der Beteiligungspublizität¹¹¹, 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*-Emittent:innen ist das diesbezügliche Regelwerk noch strenger: Halbjahresfinanzberichte solcher Emittent:innen sind innerhalb von zwei Monaten nach Ende des Berichtszeitraums zu veröffentlichen. Zudem haben *prime market*-Emittent:innen 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 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 Emittent:innen 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:innen. 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.¹¹² Abweichend von der Grundregel reicht es (aufgrund der Fülle an Information)

¹¹⁰ Siehe Punkt IX.C.1.

¹¹¹ Siehe Punkt VIII.A.

¹¹² Zu dieser Art der Veröffentlichung siehe Punkt VIII.B.

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. Emittent:innen müssen Jahresfinanzberichte und Zwischenberichte mindestens zehn Jahre auf der Website öffentlich zugänglich lassen.

Für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1.1.2021¹¹³ beginnen, wird die Regelpublizität im Wege eines elektronischen einheitlichen Berichtsformats (European Single Electronic Format, „ESEF“) zu 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.¹¹⁴ 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.¹¹⁵

D. Nichtfinanzielle Berichterstattung

Der Lagebericht von börsennotierten AGs, die im Jahresdurchschnitt mehr als 500 Arbeitnehmer:innen 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 Vertreter:innen 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

¹¹³ 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.

¹¹⁴ Zu Corporate Governance siehe im Wesentlichen bereits Punkt III.C.

¹¹⁵ Siehe zu dieser Thematik im Übrigen bereits oben Punkt II.J.

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 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 die Vorgaben sind auch im Rahmen der nichtfinanziellen Berichterstattung Neuerungen zu beachten. Anzugeben ist etwa, 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), viele Detailbestimmungen sind oder werden noch in unionsrechtlichen Level-II-Rechtsakten geregelt. Insbesondere haben börsennotierte AGs künftig Folgendes anzugeben:

- (a) den Anteil ihrer Umsatzerlöse, der mit Produkten oder Dienstleistungen, erzielt wird, die mit Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind, die als ökologisch nachhaltig einzustufen sind;
- (b) 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.

Durch die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sollen wie gesagt die bestehenden Bestimmungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung wesentlich modifiziert (zum derzeitigen Stand siehe bereits oben Abschnitt II.G.2).

E. Exkurs: Rechnungslegungskontrolle

Börsennotierte AGs unterliegen dem Rechnungslegungskontrollgesetz. Ihre Jahres- und Konzernabschlüsse, die (Konzern-)Lageberichte und auch die sonstigen vorgeschriebenen Informationen¹¹⁶ 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

¹¹⁶ Zu diesen siehe Punkt VIII.B.

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 Aktionär:innen, Investor:innen, Analyst:innen und Finanzmedien. Die Kommunikation erfolgt dabei über zahlreiche Kanäle, etwa die Hauptversammlung, die Finanzberichterstattung, sonstige Pflichtmitteilungen, freiwillige Presseaussendungen (Corporate News), die eigene Website und allgemein das Internet, soziale Medien, Veranstaltungen (etwa Roadshows) und auch Face-to-Face-Treffen (etwa mit Analyst:innen und größeren Aktionär:innen). Meist werden die diesbezüglichen Aktivitäten in einer eigenen Abteilung oder (bei kleineren Marktteilnehmer:innen) bei einem/einer konkret definierten IR-Verantwortlichen gebündelt.

Trotz ihrer faktischen Wichtigkeit für jede AG, die in der Lage sein will, die Vorteile ihre 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.¹¹⁷ 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.¹¹⁸

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 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 Aktionär:innen 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 Investor:innen und andere Stakeholder:innen relevanten Termine, etwa die Veröffentlichung von Geschäfts- und Quartalsberichten, Hauptversammlungen, Ex-Dividenden-Tag, Dividenden-Zahltag, Quiet

¹¹⁷ Siehe dazu Punkt IX.C.1.

¹¹⁸ Siehe dazu Punkt IX.C.1.6.

Periods (so es welche gibt) und sonstige Investor-Relations-Aktivitäten. Für *prime market*-Emittent:innen besteht auch aufgrund des Regelwerks *prime market* der Wiener Börse eine diesbezügliche Verpflichtung, wobei der Unternehmenskalender von solchen Emittent:innen 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 Analyst:innen und Investor:innen;. 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 des vollständigen Dokuments verwiesen werden. Veröffentlichte Dokumente sollen das Datum aufweisen, an dem sie ins Internet gestellt wurden. Seit 2025 neu ist die Empfehlung im ÖCGK, dass die AG die Website, welche die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen enthält, mit der Investor-Relations-Website der Gesellschaft verlinkt.

Weitere für Investor Relations wichtige rechtliche Themen sind an anderer Stelle in diesem Leitfaden adressiert, etwa die Regelpublizität¹¹⁹, die Beteiligungspublizität¹²⁰, die Aktionärsidentifikation und -information¹²¹ und die informationsgestützte Marktmanipulation¹²².

Praxistipp: Zuletzt kamen Emittent:innen öfters durch Zeitungsinterviews in Konflikt mit dem Börserecht. Wir raten dringend dazu, gegenüber den Medien zu noch nicht öffentlich bekannten insider-relevanten 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 eines/einer Journalist:in, 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/die Aufsichtsratsvorsitzende mit Investor:innen 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.

¹¹⁹ Siehe dazu Punkt III.B.

¹²⁰ Siehe dazu Punkt VIII.A.

¹²¹ Siehe dazu Punkt VIII.D und VIII.E.

¹²² Siehe dazu Punkt IX.B.3.

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/die Aufsichtsratsvorsitzende, wobei es zuletzt in Österreich auch schon vorgekommen ist, dass der/die 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:innen 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 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/einer Stellvertreter:in, die klare Zuordnung der Verantwortung durch eine Organisations-Richtlinie, eine sinnvolle Steuerung des Informationsflusses, Handbücher bzw „Codes of Conduct“, eine Whistleblower-Hotline¹²³ und Weiterbildungen genannt.

Für Zwecke dieses Leitfadens, der primär auf Besonderheiten durch die Börsennotierung fokussiert, steht ein Teilbereich von Compliance im Vordergrund, der häufig als „Kapitalmarkt-Compliance“ oder „Emittent:innen-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

¹²³ Aufgrund des mittlerweile in Kraft getretenen Hinweisgeberschutzgesetzes (HSchG), mit dem die EU-Whistleblower-Richtlinie in Österreich umgesetzt wurde, für bestimmte Unternehmen verpflichtend. Ein Whistleblowing-System ist im Übrigen auch auf der Website der FMA eingerichtet.

von Insiderlisten und das Einholen von Insidererklärungen, Directors' Dealings und Handelsverbote¹²⁴).

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/eine Compliance-Verantwortliche:r bestellt und dessen/deren 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/der 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 Belehrungen bieten sich hierzu etwa Schulungen durch den/die Compliance-Verantwortliche:n und e-Learning-Tools an.

Praxistipp: Der/die 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:innen 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, dessen Umsetzung und wesentliche Ergebnisse berichtet der/die Leiter:in der internen Revision regelmäßig dem Prüfungsausschuss.¹²⁵ Empfohlen wird im ÖCGK, dass sich die interne Revision eine Geschäftsordnung nach jeweils anerkannten Standards gibt und der Prüfungsausschuss diese zur Kenntnis nimmt.

¹²⁴ Zu den durch die MAR vorgeschriebenen Präventionsmaßnahmen siehe Punkt IX.C.

¹²⁵ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

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. MITARBEITER:INNENBETEILIGUNG

Börsennotierte AGs und deren Tochtergesellschaften haben in der Regel eine große Zahl an Mitarbeiter:innen. Entsprechend spielt die Beteiligung von Mitarbeiter:innen am Unternehmen bei solchen Gesellschaften eine bedeutendere Rolle als bei kleineren Unternehmen. Die (zahlreichen) verschiedenen Modelle der Mitarbeiter:innenbeteiligung 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 angereizte – Aufsetzen einer Mitarbeiter:innenbeteiligungsstiftung.

Vorwegzustellen ist, dass bei breitflächigen Angeboten von Wertpapieren an Mitarbeiter:innen immer zu prüfen ist, ob ein öffentliches Angebot im Sinne der Prospektverordnung erfolgt und daher ein prospektersetzendes Dokument erforderlich ist.¹²⁶

A. Optionsprogramme

Räumt die börsennotierte AG Mitarbeiter:innen 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 dienen.¹²⁷ 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.¹²⁸ Denkbar wäre jedoch auch, Mitarbeiter:innenoptionen 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.¹²⁹ 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 Abschluss 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 Minderheitsaktionär:innen 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 Aktionär:innen wichtig, sondern auch zur Vermeidung der eigenen Haftung für die Organmitglieder.

¹²⁶ Siehe dazu Punkt XI.A.1.

¹²⁷ Siehe zu diesen Instituten im Detail bereits Punkt II.H.

¹²⁸ Werden auch Mitgliedern des Vorstands Optionen eingeräumt, sind Berichte auch vom Aufsichtsrat zu erstatten.

¹²⁹ Zum bedingten Kapital siehe bereits Punkt II.H.2.

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 Mitarbeiter:innenoptionen 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.¹³⁰

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-Regel):¹³¹

- 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.

Empfohlen wird vom ÖCGK auch noch, diese Grundsätze auch auf Vergütungssysteme für leitende Angestellte entsprechend anzuwenden (das Abweichen davon ist allerdings sanktionslos).¹³²

Praxistipp: Seit einigen Jahren 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. Mitarbeiter:innenbeteiligungsstiftung

Kürzlich wurde mit der Mitarbeiter:innenbeteiligungsstiftung ein neues Vehikel für die steuerbegünstigte Beteiligung von Organmitgliedern und Mitarbeiter:innen am Unternehmen geschaffen, welches zwar grundsätzlich allen AGs offensteht, bei börsennotierten AGs aber besondere praktische Relevanz hat.¹³³ Kern der Regelungen über die Mitarbeiter:innenbeteiligungsstiftung 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,

¹³⁰ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

¹³¹ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

¹³² R-Regel, also „Recommendation“; zur Bedeutung der verschiedenen Regelungsarten des ÖCGK siehe bereits Punkt II.J.

¹³³ Bislang haben ausschließlich börsennotierte AGs davon Gebrauch gemacht.

sondern auch vom Dienstgeberbeitrag zum Familienlastenausgleichsfonds, vom Zuschlag zum Dienstgeberbeitrag, von der Kommunalsteuer und von der Sozialversicherung.

Begünstigte können Arbeitnehmer:innen, ehemalige Arbeitnehmer:innen und bestimmte Angehörige derselben (Ehepartner, Kinder) sein. Es können auch Arbeitnehmer:innen 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 Mitarbeiter:innenbeteiligungsstiftungen einbeziehen.

Voraussetzung für die Steuerbegünstigung ist, dass der Vorteil allen Arbeitnehmer:innen oder bestimmten Gruppen von Arbeitnehmer:innen 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 Mitarbeiter:innenbeteiligungsstiftung 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:innen 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/die Mitarbeiter:in 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 Mitarbeiter:innenbeteiligungsmodellen spielt auch bei Beteiligungen über eine Stiftung zunächst die Frage nach der Beschaffung des „Aktienmaterials“ zur Bedienung der Ansprüche der Begünstigten eine Rolle.¹³⁴ Zusätzlich gibt es bei diesem Modell Fragen der Übertragung der Aktien auf die Stiftung: Im Zuge der Ausgestaltung des Mitarbeiter:innenbeteiligungssystems 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.¹³⁵ 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

¹³⁴ Siehe dazu auch bereits oben Punkt VII.A.

¹³⁵ Siehe dazu Punkt III.

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 eine/einen Emittent:in¹³⁶ erwerben und dabei gewisse prozentuelle Schwellen berühren, müssen eine Beteiligungsmeldung an die FMA, die Wiener Börse und den/die Emittent:in 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/eine Emittent:in 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/die Emittent:in in der Satzung eine zusätzliche Meldeschwelle von 3% vorsehen.¹³⁷

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/der Emittent:in 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/der Emittent:in.

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

Besonders zu beachten 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/der betreffenden Emittent:in zu verfolgen, indem sie die Stimmrechte einvernehmlich ausüben (Syndikatsverträge);
- Stimmrechte aus Aktien, welche die Person einem/einer Dritten als Sicherheit übertragen hat, wenn sie die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des/der Sicherungsnehmer:in ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den/die Sicherungsnehmer:in beeinflussen kann;
- Stimmrechte aus Aktien, an denen der Person ein Fruchtgenussrecht eingeräumt wird;

¹³⁶ Der Terminologie des BörseG folgend wird die börsennotierte AG in weiterer Folge meist als „Emittent:in“ bezeichnet.

¹³⁷ Als besondere Wirksamkeitsvoraussetzung ist diese Satzungsbestimmung auf der Webseite des/der Emittent:in zu veröffentlichen und der FMA mitzuteilen.

- 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/einer 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 Aktionär:innen vorliegen; und
- Stimmrechte, die einer Person gemäß Tatbeständen des ÜbG zuzurechnen sind.¹³⁸

Praxistipp: Jegliche Änderungen von Syndikatsverträgen zwischen Aktionär:innen 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/derjenigen ein Dorn im Auge, der sich an einen/eine Emittent:in „Anschleichen“ will, sprich: unbemerkt seine/ihre 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/ihrer Inhaber:in bei Fälligkeit im Rahmen einer förmlichen Vereinbarung das unbedingte Recht auf Erwerb von Aktien des/der Emittent:in oder ein Ermessen in Bezug auf sein/ihr Recht auf Erwerb dieser Aktien verleihen. Zudem gilt Meldepflicht bei Instrumenten, die zwar nicht vorgenannte Bedingungen erfüllen, aber in Bezug auf die Aktien des/der Emittent:in „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/der Inhaber:in keinen durchsetzbaren Rechtsanspruch auf stimmrechtstragende Aktien des/der Emittent:in einräumen, unter die Beteiligungspublizität fallen können. Im Übrigen sind „Stimmrechte“ aus derartigen 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 Emittent:innen hat unverzüglich nach der Schwellenberührung, spätestens jedoch nach zwei Handelstagen, zu erfolgen. Die FMA stellt hierfür ein Webformular¹³⁹ für Beteiligungsmeldungen und Anleitungen¹⁴⁰ bereit. Im Detail komplex bleibt die Angelegenheit dennoch in vielen Fällen. Nach dem Absenden des befüllten Webformulars an die FMA wird dem/der Meldenden seine/ihre Meldung automatisch per E-Mail zugeschickt (separater Download der Meldung ebenfalls möglich). Diese Meldung muss dann noch an den/die Emittent:in und die Wiener Börse übermittelt werden. Ein genauer Weg ist dafür nicht vorgeschrieben. In der Praxis erfolgt die Meldung an Wiener Börse und Emittent:innen per E-Mail.

¹³⁸ Siehe dazu Punkt X.A.1.

¹³⁹ Direkt abrufbar unter: <https://webhost.fma.gv.at/Beteiligungsmeldung/default.aspx>

¹⁴⁰ Abrufbar unter: <https://www.fma.gv.at/kapitalmaerkte/emittentenaufsicht/publizitaetsverpflichtungen-der-emittenten/beteiligungsmeldungen/>.

Praxistipp: Es gibt 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/eine Emittent:in, der/die eine Beteiligungsmeldung erhält, hat diese spätestens zwei Handelstage nach Erhalt wie eine vorgeschriebene Information zu veröffentlichen.¹⁴¹

Praxistipp: Es wird mitunter vertreten, dass der/die Emittent:in erhaltene Beteiligungsmeldungen zumindest darauf zu prüfen hat, ob der Sachverhalt den Inhalt der Meldung deckt und bei offensichtlichen Fehlern den/die Aktionär:in 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:in bei der Veröffentlichung ein einleitendes Statement voranzustellen, dass es sich bei nachfolgenden Inhalten um von dem/der Aktionär:in erhaltene Informationen handelt.

Damit Aktionär:innen 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.¹⁴² Es gibt daher, die Beteiligungspublizität flankierend, eine Verpflichtung für den/die Emittent:in, 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.¹⁴³

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 Emittent:innen zu veröffentlichen:

- Berichte über Zahlungen, die an staatliche Stellen geleistet werden;
- jede Änderung bei den an die verschiedenen Aktiengattungen geknüpften Rechten;
- im Falle eines Wahlrechts, die Angabe des Herkunftsmitgliedstaats (für inländische, nur in Österreich börsennotierte Emittent:innen nicht relevant); und
- alle sonstigen, allenfalls auch nicht im BörseG genannten, Informationen, die aufgrund gesetzlicher Anordnung gemäß BörseG zu veröffentlichen sind.¹⁴⁴

Die Veröffentlichung von vorgeschriebenen Informationen ist über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der EU verbreitet ist, vorzunehmen.

¹⁴¹ Für Details zur Veröffentlichung siehe Punkt VIII.B.

¹⁴² Siehe dazu etwa die Beschreibung der Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital in Punkt II.H.2.

¹⁴³ Siehe dazu bereits die Ausführungen zum Erwerb und zur Wiederveräußerung eigener Aktien in Punkt II.D.2.

¹⁴⁴ Zu den Veröffentlichungspflichten iZm eigenen Aktien siehe etwa Punkt II.D.

Die Veröffentlichung hat in einer Form zu erfolgen, die in nicht diskriminierender Weise einen schnellen Zugang zur Information gewährleistet. Der/die Emittent:in darf von Anleger:innen keine Gebühr für den Zugang zu vorgeschriebenen Informationen verlangen. Er/sie 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/die Emittent:in 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/der 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/die 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/eine Emittent:in vorgeschriebene Informationen, hat er/sie 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 Info¹⁴⁵, die für die Suche nach vorgeschriebenen Informationen recht hilfreich ist.

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

C. Sonstige Emittent:innenpflichten

Über die Veröffentlichung von vorgeschriebenen Informationen hinaus enthält das BörseG eine Fülle weiterer Pflichten für börsennotierte AGs. Jeder/jede Emittent:in hat etwa für neu

¹⁴⁵ Abrufbar unter: <https://issuerinfo.oekb.at/startpage.html>.

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 Insiderinformationen¹⁴⁶ vor der Veröffentlichung der FMA und der Wiener Börse mitzuteilen.

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

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

- über Ort, Zeitpunkt und Tagesordnung der Hauptversammlung wie auch über die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte und das Recht der Aktionär:innen 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 Emittent:innenpflicht 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.

D. Aktionär:innenidentifikation

Es besteht seit der Umsetzung der 2. ARRL unter dem Schlagwort „know your shareholder“ eine neue Möglichkeit für börsennotierte AGs, ihre Aktionär:innen 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:innen, die Unternehmen bei den Anträgen und beim Aufbereiten der Ergebnisse unterstützen, etwa IHS Markit.

¹⁴⁶ Siehe dazu im Wesentlichen Punkt IX.C.1.

Die Intermediäre haben dem/der Emittent:innen unverzüglich zahlreiche Informationen zu Aktionär:innen zu übermitteln, deren Anteil die 0,5%-Schwelle erreicht oder überschreitet. Sofern ein/eine Aktionär:in die 0,5%-Schwelle dadurch erreicht oder überschreitet, dass er/sie seinen/ihren 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/der Aktionär:in an den/die Emittent:in zu übermitteln, obwohl singulär betrachtet die 0,5%-Schwelle nicht erreicht ist.

Die Regelung zur Aktionär:innenidentifikation 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 keine Aktionär:innenidentifikation durchgeführt wird. Es gibt aber Situationen, in denen schon die allgemeinen aktienrechtlichen Anforderungen eine Aktionär:innenidentifikation 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/die Emittent:in, der die mit der Identifikation verbundenen Kosten übersteigt, wird eine Aktionär:innenidentifikation 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 Aktionär:innen eine bessere Vorabstimmung möglich ist. Sinnvoll wird eine Abfrage zudem sein, wenn sich dadurch die laufende Investor-Relations-Arbeit spürbar verbessern lässt.

E. Aktionär:inneninformation

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

Über die Intermediäre bereitzustellen sind *„Informationen, die die Gesellschaft dem/der Aktionär:in erteilen muss, damit de/dier Aktionär:in aus seinen/ihren Aktien erwachsende Rechte ausüben kann, und die für alle Aktionär:innen 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 Emittent:innen 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 Aktionär:innen transportieren zu lassen. Die Neuregelung wird übrigens dazu führen, dass mehr Kleinanleger:innen 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/jeder, der/die 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 „Emittent:innen“ 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 Emittent:innen eine entsprechende Kapitalmarkt-Compliance-Organisation vorzuhalten haben.¹⁴⁷

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) „Kursspezifizität“ 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/die Emittent:in oder seine/ihre Finanzinstrumente sind direkt oder indirekt betroffen (dieses Kriterium ist derart weit gefasst, dass dadurch kaum jemals eine Information als nicht insiderrelevant ausgefiltert werden kann).
- Die Information ist geeignet, bei öffentlichem Bekanntwerden den Aktienkurs erheblich zu beeinflussen. Dies deshalb, weil ein/eine verständige:r Anleger:in die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner/ihrer 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/eine verständige:n

¹⁴⁷ Siehe dazu im Wesentlichen bereits Punkt V.

Anleger:in 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:innen 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/der Emittent:in;
- 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/der Emittent:in;
- Ex-Dividenden-Tag, Veränderungen des Ausschüttungstages oder des Betrags der Dividenden, Veränderungen in der Dividendenpolitik.

Neben diesen den/die Emittent:in direkt betreffenden Ereignissen/Umständen kommen auch solche als Insiderinformation in Frage, die den/die Emittent:in 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/der Emittent:in überhaupt zur Kenntnis gelangen (und haben damit bei Kenntniserlangung durch den/die Emittent:in ihren Insidercharakter bereits wieder verloren). Auch für den Fall, dass betreffend eines solchen Umstands im Einzelfall beim/bei der Emittent:in eine Insiderinformation vorliegt, ist über eine potenzielle Veröffentlichungspflicht des/der Emittent:in noch nichts gesagt.¹⁴⁸

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

¹⁴⁸ Zum zusätzlichen Erfordernis einer unmittelbaren Betroffenheit des Emittenten für das Eintreten einer Ad-hoc-Pflicht siehe Punkt IX.C.1.1.

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/eine verständige:r Anleger:in die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner/ihrer 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/der Vorstandsvorsitzenden, im Einverständnis mit dem Aufsichtsrat vorzeitig sein/ihr Amt niederzulegen, kann eine eigenständige Insiderinformation sein. Diese Absicht kann nämlich (laut BaFin) zur Folge haben, dass der/die Emittent:in die vom/von der 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/bei der Emittent:in, 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.¹⁴⁹

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.

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.

¹⁴⁹ Siehe dazu Punkt IX.C.1.

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:innen sind im Wesentlichen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder und weitere Personen, die aufgrund ihres Berufes (zum Beispiel auch Wirtschaftsprüfer:innen, Dolmetscher:innen, Rechtsanwälte:innen) oder ihrer Beteiligung am Kapital des/der Emittent:in (Großaktionär:innen) Zugang zu einer Insiderinformation haben. Sekundärinsider:in ist jede Person, die Insiderinformationen unter anderen Umständen besitzt und weiß oder wissen müsste, dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt. Als Insider:in kommt also ein breiter Kreis an Personen in Frage.

Ein Insidergeschäft liegt vor, wenn ein/eine Insider:in eine Insiderinformation nutzt, um Aktien des/der Emittent:in zu erwerben oder zu veräußern.

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

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

Praxisbeispiel: Ein/eine Mitarbeiter:in des Konzern-Controllings des/der Emittent:in A hat einen Auftrag zum Verkauf seiner/ihrer A-Aktien erteilt. Er/sie erfährt, dass A einen besonders wichtigen Großauftrag erhalten wird. Noch bevor A diesen Umstand veröffentlicht hat, versucht er/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/die Empfänger:in 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/die CEO des/der Emittent:in A weiß, dass in Kürze ein Übernahmeangebot an seine/ihre Aktionär:innen bekanntgegeben werden wird. Er/sie sagt zu seinem/seiner/ihrer/ihrer Sekretär:in mit einem auffälligen Augenzwinkern, dass jetzt ein guter Zeitpunkt sei, um A-Aktien zu kaufen, er/sie sich aber beeilen müsse. Der/die Sekretär:in 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:innen 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/eine Arbeitnehmervertreter:in im Aufsichtsrat des/der Emittent:in A ist gleichzeitig auch Gewerkschaftsfunktionär:in. Er/sie erfährt im Zuge seiner/ihrer Aufsichtsrats Tätigkeit von der bevorstehenden Fusion von A mit einem/einer Mitbewerber:in. Er/sie darf diese Information nicht an Mitarbeiter:innen 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/die CEO des/der Emittent:in A weiß, dass in Kürze ein Übernahmeangebot an seine/ihre Aktionär:innen bekanntgegeben werden wird. Er sagt zu seiner/seinem/ihrer/ihrer Sekretär:in mit einem auffälligen Augenzwinkern, dass jetzt ein guter Zeitpunkt sei, um A-Aktien zu kaufen, er/sie sich aber beeilen müsse. Die/der Sekretär:in 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 Emittent:innen 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 Ergebnis 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/eine CEO begeht laut Judikatur informationsgestützte Marktmanipulation, wenn er/sie 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/der 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 Entscheidungsträger:innen 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.¹⁵⁰ 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

Emittent:innen geben Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich öffentlich bekannt. Diese sogenannte Ad-hoc-Pflicht knüpft am gleichen Insiderinformations-Begriff¹⁵¹ an wie die bereits beschriebenen Insiderverbote. Liegt eine Insiderinformation im Unternehmen vor, ist also betreffend einer (unverzüglichen) Veröffentlichungspflicht des/der Emittent:in nur noch zu fragen, ob auch die „unmittelbare Betroffenheit“ gegeben ist. Es muss der/die

¹⁵⁰ Zur Compliance-Organisation, zur Compliance-Richtlinie und zu Schulungsaktivität siehe bereits oben Punkt V.

¹⁵¹ Zum Begriff siehe bereits oben Punkt IX.A.1.

Emittent:in 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/die Emittent:in 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/die Emittent:in unmittelbar betreffen. Ratingagenturen verlangen vom/von der Emittent:in, der/die 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/der Emittent:in zu einem Spannungsverhältnis mit der unverzüglichen Offenlegungspflicht des/der Emittent:in kommen. Nach derzeitigem Stand der Behördenpraxis sei bei Einschätzungen/Bewertungen Dritter zu differenzieren: Grundsätzlich betreffen Einschätzungen bzw Bewertungen professioneller Marktteilnehmer:innen wie Ratings aber etwa auch Analysen und Researchberichte Emittent:innen 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/die Emittent:in 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 beträfe den/die Emittent:in 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.¹⁵² Höchstgerichte und Behördenpraxis gehen 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.

Während man bis Mitte nächsten Jahres noch mit dieser (unbefriedigenden) Situation leben muss, bringt der EU Listing Act ab 05.06.2026 hier eine deutliche Verbesserung. Zwischenschritte in gestreckten Sachverhalten werden zwar auch künftig weiterhin Insiderinformationen sein können, insiderrelevante Zwischenschritte jedoch künftig nicht mehr veröffentlichungspflichtig. Ad-hoc-pflichtig ist also künftig nur noch das Endereignis in einem gestreckten Sachverhalt; dies, nach der bisherigen Grundregel, sobald es hinreichend wahrscheinlich ist. Wobei in Art 17 MAR neu freilich wörtlich ausgeführt wird: *„Bei einem zeitlich gestreckten Vorgang*

¹⁵² Vgl dazu ausführlich IX.A.3.

muss nur der finale Umstand oder das finale Ereignis unverzüglich nach seinem Eintreten offengelegt werden". Die Insiderverbote gelten aber freilich weiterhin schon ab Vorliegen eines insiderrelevanten Zwischenschritts und Emittent:innen sind weiterhin verpflichtet, die Vertraulichkeit einer Insiderinformation bis zur Veröffentlichung sicherzustellen.

Diese Neuerung ist zu begrüßen, verschafft für sich allein aber nur wenig Abhilfe, weil man sich nun auf die Suche nach dem „finalen Umstand/Ereignis“ und vor allem den relevanten Meldezeitpunkt begeben muss. Daher soll es eine nicht erschöpfende Liste möglicher Endereignisse geben, die auch Angaben dazu enthalten soll, in welchem Zeitpunkt das Endereignis jeweils offenklegungspflichtig ist. Nach derzeitigem Stand ist Folgendes zu erwarten:

- Verträge: Zielt ein Ereignis auf einen Vertragsabschluss, wie etwa Unternehmens (ver)käufe, Joint Ventures oder sonstige Kooperationen, ist das relevante Ereignis grundsätzlich der Vertragsabschluss, also das „Signing“. Bedarf der Vertrag der Zustimmung der Hauptversammlung, ist der Zeitpunkt der Beschlussfassung im Vorstand, die Hauptversammlung zu befassen, relevant. Im Fall von Konzentrationsverschmelzungen (merger), im Zuge derer es natürlich auch zum Abschluss eines Vertrags kommt, soll es auf die Genehmigung der Bedingungen der Verschmelzung durch den Vorstand ankommen.
- Kapitalmaßnahmen: Das relevante Ereignis ist hier die Entscheidung des Vorstands über die Ausgabe von Wertpapieren, etwa die Durchführung einer Kapitalerhöhung, und die wesentlichen Bedingungen der Ausgabe. Letztere werden in der Regel erst kurz vor Angebotsstart nach dem sogenannten „Pricing“ bekannt sein.
- Aktienrückwerbe: Auch hier kommt es auf die Entscheidung des Vorstands über das „Ob“ und die wesentlichen Bedingungen an.
- Dividenden: Relevant ist die Entscheidung des „governing body“, der Hauptversammlung eine Dividendenzahlung vorzuschlagen oder die Dividendenpolitik zu ändern. Hier gibt es bei der österreichischen AG bekanntlich einen Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands, welchen der Aufsichtsrat prüft und (im Regelfall) billigt. Ob es künftig auf die Entscheidung im Aufsichtsrat ankommen soll oder (wofür es Tendenzen in der bisherigen Judikatur in Österreich gibt) regelmäßig auf die Vorstandsentscheidung, bleibt aus dem Final Report meines Erachtens unklar.
- Finanzinformationen: Im Fall von ad-hoc vorab veröffentlichungspflichtigen Finanzinformationen, wie sie etwa bei erheblichen Abweichungen von der Guidance, Analystenerwartungen oder zu Vorperioden vorkommen können, ist die Kenntnisnahme des Zahlenwerk durch den Vorstand relevant.
- Veränderungen im Vorstand: Relevanter Zeitpunkt ist die Entscheidung im Aufsichtsrat, ein Vorstandsmitglied zu bestellen, abzurufen oder nicht zu verlängern.
- Lizenzen/Genehmigungen: Veröffentlichungspflicht tritt ein, sobald der/die Emittent:in den Antrag an die zuständige Behörde übermittelt hat. Kommt es dann zur Genehmigung oder Untersagung, ist (die weitere) Ad-hoc-Meldung mit Zustellung der formalen Entscheidung durch die Behörde zu erstatten. Vorher informell Ausgetauschtes soll auch

dann irrelevant sein, wenn man als Emittent:in vorab einen Entwurf der Entscheidung bekommen hat (was es etwa im europäischen Bankaufsichtsrecht gibt).

- Öffentliche Auftragsvergaben: Die Teilnahme ist im Regelfall wohl nicht ad-hoc-relevant, der Zuschlag soll auch hier erst nach Erhalt der formalen Entscheidung des Auftraggebers veröffentlichungspflichtig sein.
- Insolvenzen und Sanierungen: Hier kommt es grundsätzlich auf die formale Beschlussfassung im Vorstand, definitiv ein gerichtliches Verfahren einzuleiten, an. Bei außergerichtlichen Restrukturierungen ist dagegen nach meinem Verständnis das Signing des entsprechenden Vertrags mit den (wesentlichen) Gläubigern ausschlaggebend.
- Gerichtsverfahren und verwaltungsbehördliche Entscheidungen: Auch hier kommt es im Wesentlichen auf die Zustellung der offiziellen Entscheidung an. Ungeachtet dessen kann es wohl schon davor zu einer (gesonderten) Ad-hoc-Pflicht kommen, wenn aufgrund zu befürchtender Auswirkungen eines laufenden Prozesses durch Rückstellungen bilanzielle Vorkehrungen getroffen werden. Auf das Bestehen von Berufungsmöglichkeiten kommt es indes nicht an.

Bei all diesen Maßnahmen muss man sich über den richtigen Veröffentlichungszeitpunkt freilich nur Gedanken machen, wenn eine Würdigung aller Umstände ergibt, dass es überhaupt ein insiderrelevanter Vorgang ist, die Voraussetzungen des Art 7 MAR (unter anderem Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung) also erfüllt sind. Und natürlich gibt es diverse andere Sachverhalte, welche zum Vorliegen von Insiderinformationen führen können. In solchen Fällen wird man sich mE ab 05.06.2026 an der nicht abschließenden Liste orientieren können und wird bei der Auslegung versuchen, Parallelen zu den oben erwähnten Fallgruppen zu finden.

1.3 Aufschub der Veröffentlichung

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

- Die unverzügliche Veröffentlichung wäre geeignet, die berechtigten Interessen des/der Emittent:in zu beeinträchtigen;
- der Aufschub ist nicht geeignet, die Öffentlichkeit irrezuführen; und
- der/die Emittent:in 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). Der „Klassiker“ unter den zum Aufschub berechtigenden Interessen von Emittenten ist in der Praxis „laufende Verhandlungen, die bei frühzeitiger Veröffentlichung gefährdet sein könnten.“ Zur Sicherstellung der Geheimhaltung dienen in der Praxis etwa Maßnahmen wie Vertraulichkeitsbereiche, Vertraulichkeitsvereinbarungen und das Führen von Insiderlisten samt Einholen von Insidererklärungen.¹⁵³

¹⁵³ Siehe dazu Punkt IX.C.2.

Die Insiderinformation, deren Veröffentlichung der/die Emittent:in aufzuschieben beabsichtigt, darf schon nach den bisherigen ESMA-Leitlinien nicht im Widerspruch zur letzten öffentlichen Bekanntmachung oder zu einer anderen Art der Kommunikation des/der Emittent:in in derselben Angelegenheit, auf die sich die Insiderinformationen beziehen, stehen. Künftig werden unter dem Listing Act voraussichtlich als irreführungsg geeignet und damit nicht aufschubtauglich explizit (aber nicht abschließend) folgende Insiderinformationen angesehen werden:

- Insiderinformation über eine wesentliche Änderung der vom/von der Emittent:in zuvor bekanntgegebenen Finanzergebnisse oder Geschäftsziele (zB Gewinnwarnungen oder unerwartete Ergebnisabweichungen) (entspricht der derzeitigen Aufsichtspraxis);
- Insiderinformation über eine wesentliche Änderung der vom/von der Emittent:in zuvor öffentlich bekanntgegebenen ökologischen oder sozialen Auswirkungen eines Projekts oder Produkts (zB Umweltziele, die voraussichtlich nicht erreicht werden);
- Insiderinformation über die finanzielle Leistungsfähigkeit eines/einer Emittent:in, wenn der/die Emittent:in zuvor wesentlich abweichende Informationen über seine/ihre Finanzkraft öffentlich bekanntgegeben hat (zB Notwendigkeit einer Kapitalerhöhung oder einer außerordentlichen Anleiheemission);
- Insiderinformation darüber, dass die Ergebnisse oder Fristen eines in Entwicklung befindlichen Produkts oder Projekts voraussichtlich nicht eingehalten werden, sofern diese Ergebnisse oder Fristen vom/von der Emittent:in zuvor öffentlich bekanntgegeben wurden;
- Insiderinformation über eine wesentliche Änderung einer Kapitalstrukturmaßnahme, die der/die Emittent:in zuvor öffentlich bekanntgegeben hat (zB wesentliche Änderung bei der Emission von Finanzinstrumenten);
- Insiderinformation über eine wesentliche Änderung einer vom/von der Emittent:in zuvor öffentlich bekanntgegebenen Geschäftsstrategie (zB Entscheidung über den Eintritt in ein neues geografisches Marktsegment);
- Insiderinformation über eine wesentliche Änderung grundlegender Elemente eines vom/von der Emittent:n zuvor öffentlich bekanntgegebenen Vertrags oder Geschäftsabschlusses (zB Beendigung einer kommerziellen Partnerschaft oder Änderung des Zielunternehmens bei einer Akquisition);
- Insiderinformation über eine wesentliche Änderung der vom/von der Emittent:in zuvor öffentlich bekanntgegebenen Unternehmensführung, einschließlich Managementstruktur und Verhaltenskodizes (zB Entscheidung, eine geplante Erhöhung der Zahl unabhängiger Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder nicht durchzuführen).

IZm Aufschieben 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/die Emittent:in notwendig sind. Außerdem sind jene Personen anzuführen, die beim/bei der Emittent:in 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/der Emittent:in auch der Nachweis der Erfüllung der Aufschubbedingungen auferlegt.

Praxistipp: Erfahrungsgemäß stellen Aufschübe Emittent:innen, 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-Mail¹⁵⁴ über den zunächst erfolgten Aufschub zu informieren (eine Vorabinformation ist dagegen nicht erforderlich).

Die ESMA erwähnt folgende Beispiele solcher Situationen:

Es ist übrigens soweit ersichtlich unumstritten, dass ein Aufschub eine entsprechende Beschlussfassung beim/bei der Emittent:in 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 Emittent:innen 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 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 passieren und darf nicht als Mittel zum Hinauszögern einer Veröffentlichung dienen.

¹⁵⁴ An marktaufsicht@fma.gv.at zu schicken.

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/der Emittent:in (vollständiger Firmenwortlaut);
- (c) die Identität der mitteilenden Person (Vorname, Nachname, Position beim/bei der Emittent:in);
- (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/die verständige Anleger:in muss so informiert werden, dass er zutreffend einschätzen kann, warum der/die Emittent:in unmittelbar betroffen ist (falls nicht ohnehin klar) und inwieweit durch den veröffentlichten Umstand eine andere Bewertung der Aktien des/der Emittent:in 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 Emittent:innen 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.¹⁵⁵ Zudem ist eine Vorabmitteilung an FMA und Wiener Börse vorgeschrieben.

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

Veröffentlichte Insiderinformationen sind zudem für fünf Jahre auf der Website des/der Emittent:in darzustellen. Hierzu gibt es genaue Vorgaben. Sie müssen diskriminierungsfrei und

¹⁵⁵ Siehe dazu Punkt VIII.B.

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/die Emittent:in 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

Emittent:innen 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/die Emittent:in einerseits, und die in seinem/ihrem Auftrag oder für seine/ihre Rechnung handelnden Personen (Rechtsanwält:innen, Notar:innen, Steuerberater:innen, Wirtschaftsprüfer:innen etc) andererseits. Beide Personenkreise trifft jeweils eine eigene Listenführungspflicht und jede/jeder Listenführungspflichtige ist nur für „seine“/„ihre“ Insiderliste verantwortlich. Der/die Emittent:in könnte seine/ihre eigene Listenführungspflicht auch durch einen/eine Dienstleister:in erledigen lassen, bleibt diesfalls jedoch für die ordnungsgemäße Führung seiner Insiderliste durch den/die Dienstleister:in verantwortlich (praktisch soweit ersichtlich bislang bedeutungslos).

Praxistipp: Die Frage, wer als „im Auftrag oder für Rechnung des/der Emittent:in 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/einer Emittent:in in die Hände bekommen. Lieferanten des/der Emittent:in 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/die Emittent:in (oder den sonstigen Listenführungspflichtigen) wahrnehmen und dadurch Zugang zu einer Insiderinformation erhalten. Das sind etwa regelmäßig Mitarbeiter:innen aus den Bereichen Compliance, Controlling, Finanzen, Investor Relations, Recht, Steuern etc. Bezüglich Dienstleister:innen (Berater:innen, Investmentbanken etc), die für Emittent:innen tätig werden, sind nicht zwingend alle Mitarbeiter:innen des/der Dienstleister:in, die Zugang zur Insiderinformation haben, in die Insiderliste des/der Emittent:in aufzunehmen. Es besteht bei Dienstleister:innen vielmehr die Möglichkeit, lediglich einen/eine Ansprechpartner:in des/der Dienstleister:in mit einem Hinweis auf die Einbindung des/der Dienstleister:in aufzunehmen. Der/die Dienstleister:in nimmt dann in seiner eigenen Insiderliste die für ihn/sie 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 2022/1210 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/bei der Emittent:in vorliegende Insiderinformation (Anhang I). Im permanenten Abschnitt können (keine Verpflichtung!) jene Personen aufgenommen werden, die jederzeit zu allen Insiderinformationen des/der Emittent:in Zugang haben. Dies wird jedenfalls nur ein kleiner Personenkreis sein, als Beispiel wird etwa häufig der/die 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:innen angenommen wird, dass sie zu jeder Zeit über jede Insiderinformation des/der Emittent:in verfügen, weshalb sie sich in einem allfälligen Verfahren wegen Insiderhandels diesbezüglich wohl quasi freibeweisen müssten.

Praxistipp: Beim Definieren permanenter Insider:innen 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:innen) alle Personen mit Zugang zur Insiderinformation aufzunehmen, die auf Grundlage eines Arbeitsvertrags oder anderweitig

für den/die Emittent:in Aufgaben wahrnehmen, durch die diese 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. Emittent:innen 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

Emittent:innen 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: Wir halten es für überlegenswert, 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/die Emittent:in bereits zu diesem Zeitpunkt das Vorliegen einer Insiderinformation angenommen hätte. In der Praxis zeigt sich bislang, dass Emittent:innen 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. Wir halten es für denkbar, dass mit dem Listing-Act, infolge dessen das Eintreten der Insiderinformation und die Veröffentlichungspflicht auseinander fallen werden, hier ein Umdenken stattfindet.

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 Emittent:innen 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: Emittent:innen müssen ihre Dienstnehmer:innen 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 Mitarbeiter:innen 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:innen eines/einer Emittent:in Finanzinstrumente besitzen und ob sie zu einem konkreten Zeitpunkt tendenziell gerade eher zukaufen oder verkaufen, ist für Anleger:innen auch dann interessant, wenn die Entscheidungsträger:innen gerade nicht über Insiderinformationen verfügen. Man spricht insofern von einer Indikatorwirkung. Während für Personen im Besitz von Insiderinformationen das bereits dargestellte generelle Transaktionsverbot¹⁵⁶ besteht, gilt für bestimmte 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

¹⁵⁶ Vgl dazu IX.B.1.

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/der Emittent:in oder eine mit dieser in enger Beziehung stehende natürliche Person) bei einer anderen juristischen Person Führungsaufgaben wahrnimmt (also etwa Vorständ:in, Geschäftsführer:in oder Aufsichtsrät:in ist) und an der Entscheidung

dieser juristischen Person, Finanzinstrumente des/der Emittent:in 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/der Emittent:in 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: Die Aufsichtsratsvorsitzende der X AG, deren Aktien im Amtlichen Handel der Wiener Börse notieren, schenkt ihrem Sohn zum 16. Geburtstag Aktien der A AG im Wert von EUR 50.000. Sie tätigt eine Zuwendung und ist daher meldepflichtig. Ihr unterhaltsberechtigter Sohn steht mit der 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/die Beauftragte im eigenen Ermessen handelt. Gemeint sind etwa Vermögensverwalter:innen, 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:innen daher entsprechend informieren und sie zur unverzüglichen Mitteilung solcher Geschäfte verpflichten oder, noch besser, Geschäfte in Finanzinstrumente ihres/ihrer Emittent:in 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/der Emittent:in „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/der Emittent:in kommen.

3.4 Schwellenwert

Eigengeschäfte einer meldepflichtigen Person innerhalb eines Kalenderjahres sind meldepflichtig, sobald diese insgesamt einen Betrag von EUR 20.000 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 ist sowohl an die FMA als auch an den/die Emittent:in zu richten. Die Übermittlung an die FMA hat über das seit dem 01.01.2025 verpflichtend zu verwendende Webformular¹⁵⁷ zu erfolgen. Auf der Website der FMA steht zudem eine Anleitung zur Übermittlung und Veröffentlichung der Meldung zur Verfügung.¹⁵⁸

Emittent:innen 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 presstext). Aus dem ÖCGK ergibt sich zudem eine Pflicht für Emittent:innen, Directors'-Dealings-Meldungen unverzüglich auch auf ihrer Website bereit zu stellen und dort für mindestens drei Monate zu belassen.

Praxistipp: Vielfach stellen Emittent:innen einfach die erhaltenen PDFs der Directors' Dealings-Meldungen online. Manche Emittent:innen 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/der Emittent:in;
- 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.

¹⁵⁷ <https://webhost.fma.gv.at/DirectorsDealings/>

¹⁵⁸ Abrufbar unter: <https://www.fma.gv.at/kapitalmaerkte/emittentenaufsicht/publizitaetsverpflichtungen-der-emittenten/directors-dealings/>

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

3.7 Belehrungs- und Listenführungspflicht

Emittent:innen sind verpflichtet, ihre Führungskräfte über die gesetzlichen Vorschriften bezüglich Directors' Dealings schriftlich in Kenntnis zu setzen. Die Emittent:innen müssen zudem eine Liste der 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/von der Emittent:in zu führen. Damit er/sie dieser Pflicht nachkommen kann, muss er/sie aber natürlich alle Meldepflichtigen kennen. Bei Führungskräften ist das kein großes Thema, die kennt der/die Emittent:in natürlich zu jeder Zeit. Sämtliche mit Führungskräften in enger Beziehung stehenden Personen kann der/die Emittent:in 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/die 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/der Emittent:in 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/die Emittent:in 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 Emittent:innen 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/der Emittent:in 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/die Emittent:in kann Führungskräften unter Umständen Ausnahmen vom Handelsverbot während eines geschlossenen Zeitraums erlauben. Die diesbezüglichen Vorgaben wurden durch den Listing Act etwas erleichtert. Nunmehr gilt Folgendes: Emittent:innen haben die Möglichkeit, einen Handel von Führungskräften im geschlossenen Zeitraum im Einzelfall (zB schwere finanzielle Schwierigkeiten der Führungskraft oder Umsetzung eines Mitarbeiter:innen-beteiligungsprogramms) zu erlauben. Und Emittent:innen haben den Handel von Führungskräften innerhalb der von geschlossenen Zeiträumen zu erlauben, wenn es sich um Eigengeschäfte der Führungskraft ohne aktive Investitionsentscheidungen handelt.

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:innen (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 Übernahmerrichtlinie.

Das ÜbG basiert auf folgenden zentralen Prinzipien:

- Gleichbehandlungsgrundsatz aller Aktionär:innen der Zielgesellschaft;
- Anleger:innenschutz bei Kontrollwechsel;
- Transparenzgebot;
- Objektivitätsgebot (Verhinderungsverbot);
- Verbot von Marktverzerrungen;
- Beschleunigungsgrundsatz.

1. Grobüberblick über die Vorgaben für Aktionär:innen

Für Zwecke dieses Leitfadens interessieren insbesondere die Pflichten der Emittent:innen iZm Übernahmethematiken.¹⁵⁹ Zentrale Pflichten des ÜbG betreffen aber naturgemäß eher Aktionär:innen und Erwerbsinteressenten, als die Emittent:innen 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 Börsentagen 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/eine Rechtsträger:in in anderer Rechtsform gehalten wird und es Anteilsrechte oder sonstige Rechte ermöglichen, einen beherrschenden Einfluss auf diesen/diese Rechtsträger:in auszuüben.

Wer zu einer kontrollierenden Beteiligung, ohne dass ihm/ihr die Mehrheit der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte zusteht, innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten Aktien hinzugewirbt, die ihm/ihr zusätzlich mindestens 3% der Stimmrechte der Gesellschaft verschaffen, muss ebenfalls ein Pflichtangebot erstatten (sogenanntes „Creeping-in“). Bei der Berechnung des Schwellenwertes sind jedoch auch die Veräußerungen im relevanten Zeitraum (ein Kalenderjahr) zu berücksichtigen (sogenannte „Nettobetrachtung“).

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

¹⁵⁹ Vgl. dazu X.B.

die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben, insbesondere durch Koordination der Stimmrechte.¹⁶⁰

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/einer Rechtsträger:in auch einseitig zugerechnet, wenn der/die Rechtsträger:in oder ein mit ihm/ihr gemeinsam vorgehende:r Rechtsträger:in auf die Ausübung von Stimmrechten Dritter direkt oder indirekt Einfluss ausüben kann. Eine Hinzurechnung erfolgt insbesondere für Beteiligungen:

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

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

- den Inhalt des Angebots;

¹⁶⁰ Hält ein/eine Rechtsträger:in eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung an einem/einer oder mehreren anderen Rechtsträger:innen, so wird vermutet, dass alle diese Rechtsträger:innen gemeinsam vorgehen; dasselbe gilt, wenn mehrere Rechtsträger:innen eine Absprache über die Ausübung ihrer Stimmrechte bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats getroffen haben.

- Angaben zum/zur Bieter:in (Rechtsform, Firma und Sitz, mittelbare und unmittelbare Beteiligungen am/an der Bieter:in 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/die Bieter:in 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/die Bieter:in und mit ihm/ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger:innen 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/der Bieter:in in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und, soweit vom Angebot betroffen, des/der Bieter:in, sowie in Bezug auf die Weiterbeschäftigung ihrer Arbeitnehmer:innen und ihrer Geschäftsleitung einschließlich etwaiger wesentlicher Änderungen der Beschäftigungsbedingungen (betrifft insbesondere die strategische Planung des/der Bieter:in 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/die Bieter:in;
- Angaben zu den Rechtsträger:innen, die gemeinsam mit dem/der Bieter:in oder, soweit diesem/dieser bekannt, gemeinsam mit der Zielgesellschaft vorgehen, sowie deren Verhältnis zum/zur Bieter:in bzw zur Zielgesellschaft (Angaben über vom/von der Bieter:in kontrollierte Rechtsträger:innen können entfallen, wenn die kontrollierten Rechtsträger:innen für die Entscheidung der Angebotsadressaten nicht von Bedeutung sind);
- die Angabe des nationalen Rechts, dem die Verträge unterliegen, die zwischen dem/der Bieter:in und den Inhaber:innen der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft durch die Annahme des Angebots zustande kommen, sowie die Angabe des Gerichtsstands.

Sowohl der Bieter:in als auch die Zielgesellschaft haben dem Verfahren Wirtschaftsprüfer:innen 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/der Bieter:in).

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.¹⁶¹

Abweichend von der grundsätzlichen Geheimhaltungspflicht kann den Vorstand der börsennotierten AG aber auch die Pflicht treffen, die ihm bekannten Absichten des/der Bieter:in 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.

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

Die Aktionär:innen 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/einer konkurrierenden Bieter:in 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 Aktionär:innen angemessen Rechnung tragen;
- Beurteilung welche Auswirkungen das Angebot auf die Zielgesellschaft, insbesondere die Arbeitnehmer:innen, die Gläubiger:innen und das öffentliche Interesse aufgrund der strategischen Planung des/der Bieter:in 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.

¹⁶¹ Vgl dazu IX.C.2.7.

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

C. Exkurs: Takeover Defense

Vielfach ist (insbesondere von den Organmitglieder:innen) die Übernahme einer börsennotierten AG generell oder (weil „feindlich“) im konkreten Fall nicht gewünscht. Der Handlungsspielraum des Vorstands ist in konkreten Übernahme-situationen wie oben gezeigt einigermaßen eingeschränkt. Im Wesentlichen bleibt die Suche nach einem/einer konkurrierenden Bieter:in, 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 Aktionär:innen 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 Aktionär:innen bzw Inhaber:innen bestimmter (vinkulierter Namens-)Aktien;
- Syndikatsverträge zwischen Aktionär:innen 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!);
- Mitarbeiter:innenbeteiligung, allenfalls in Form einer Mitarbeiter:innenbeteiligungsstiftung;
- Erwerb eigener Aktien und Durchführung von Kapitalmaßnahmen (zur Verwässerung „ungeliebter“ Kernaktionär:innen);
- 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/eine Bieter:in 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 Investor:innen 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 Angebotsprospektpflicht 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 noch bis 5. März 2026 geltenden vereinfachten Offenlegungsregelungen für Sekundäremissionen, die für seit mindestens 18 Monaten gelistete AGs ein vereinfachtes Prospektformat vorsehen. Ab dem 5. März tritt der nochmal vereinfachte EU-Folgeprospekt für bereits börsennotierte Emittent:innen an deren Stelle (Art 14a ProspektVO).

Zudem besteht die Möglichkeit, jährlich ein einheitliches Registrierungsformular mit den emittent:innenbezogenen 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.¹⁶²

Wie jedem/jeder anderen Emittent:in auch, steht es börsennotierte AGs zudem offen, Schuldtitel-emissionen (etwa Anleihen, Hybridanleihen etc) auf Basis eines ein Jahr lang gültigen Basisprospekts durch Hinterlegung von finalen Emissionsbedingungen durchzuführen.

¹⁶² Zur Regelpublizität vgl III.B.

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

„Grüne Investitionen“ erfreuen sich bekanntlich seit Jahren großer Beliebtheit. Mit der EU-Verordnung über europäische Green Bonds hat der EU-Gesetzgeber erstmals auf gesetzlicher Ebene einen europaweit geltenden Marktstandard für nachhaltige grüne Anleihen festgelegt und verbindliche Vorgaben für die Nutzung des Labels „European Green Bond“ oder „EuGB“ vorgegeben. Die Verordnung trat am 21. Dezember 2024 in Kraft. Seitdem müssen Emittent:innen den in der Verordnung festgelegten Anforderungen entsprechen, um ihre Anleihen als „europäische grüne Anleihe“ oder „EuGB“ vermarkten zu dürfen. Die Nutzung des Labels ist freiwillig. Emittent:innen können daher weiterhin grüne Anleihen nach anderen freiwilligen Marktstandards, wie zB nach den von der ICMA (International Capital Markets Association) entwickelten Prinzipien, emittieren. Der „European Green Bond“-Standard gilt zwar als „Goldstandard“ am Markt und sieht entsprechend strenge Vorgaben an das Monitoring der Mittelverwendung, externe Prüfungen etc vor. Ungeachtet dessen (oder vielleicht gerade deswegen) haben österreichische Emittenten bislang soweit ersichtlich keine EuGB emittiert, während man in größeren Jurisdiktionen der EU bereits derartige Anleihen beobachten konnte.

2. Ausnahmen von der Prospektpflicht

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 Prospektpflicht zu vermeiden versucht. Die Prospektpflicht entfällt unter anderem bei folgenden Arten öffentlicher Wertpapierangebote:

- ausschließlich an qualifizierte Anleger:innen gerichtete Angebote;
- an weniger als 150 nicht qualifizierte Anleger:innen pro EU-Mitgliedstaat gerichtete Angebote;
- Angebote mit Mindeststückelung oder Mindestinvestmentbetrag von EUR 100.000;
- ein Angebot von Wertpapieren, die zum Handel zugelassen werden sollen und die mit bereits zum Handel am selben Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, sofern (i) die Wertpapiere über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 30 % der Anzahl von Wertpapieren ausmachen, die bereits zum Handel am selben Markt zugelassen sind; (ii) der/die Emittent:in der Wertpapiere sich nicht in einem Restrukturierungs- oder Insolvenzverfahren befindet; (iii) ein Dokument mit den in Anhang IX der Prospektverordnung genannten Informationen bei der FMA hinterlegt und der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird;
- ein Angebot von Wertpapieren, die mit Wertpapieren fungibel sind, die mindestens während der 18 Monate vor dem Angebot der neuen Wertpapiere ununterbrochen zum Handel zugelassen waren, sofern alle folgenden Bedingungen erfüllt sind: (i) die öffentlich angebotenen Wertpapiere werden nicht im Zusammenhang mit einer Übernahme im Wege eines Tauschangebots, einer Verschmelzung oder einer Spaltung begeben; (ii) der/die Emittent:in der Wertpapiere befindet sich nicht in einem Restrukturierungs- oder Insolvenzverfahren; (iii) ein Dokument mit den in Anhang IX der Prospektverordnung genannten Informationen wird bei der FMA hinterlegt und der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt;

Praxistipp: Damit ist für bereits länger börsennotierte AGs eine erhebliche Erleichterung verbunden. Anhang IX darf maximal elf Seiten haben, was nur ein Bruchteil des Umfangs eines Kapitalmarktprospekts entspricht. Ob die Praxis damit das Auslangen findet, wird sich zeigen.

- Aktien, die im Austausch für bereits ausgegebene Aktien derselben Gattung ausgegeben werden, sofern mit der Emission dieser neuen Aktien keine Kapitalerhöhung des/der Emittent:in verbunden ist;
- Aktien, die im Austausch für bereits ausgegebene Aktien derselben Gattung ausgegeben werden, sofern mit der Emission dieser neuen Aktien keine Kapitalerhöhung des/der Emittent:in 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;
- an Aktionär:innen 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, Mitarbeiter:innenbeteiligung) eine Rolle spielen, spielen Angebote nur an qualifizierte Investor:innen 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 Zulassungssprospekt 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 30 % 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 30 % 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);
- Wertpapiere, die mit Wertpapieren, die mindestens während der letzten 18 Monate vor der Zulassung der neuen Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt ununterbrochen zugelassen waren, fungibel sind, sofern alle folgenden Bedingungen erfüllt sind: (i) die Wertpapiere, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen, werden nicht im Zusammenhang mit einer Übernahme im Wege eines Tauschangebots, einer Verschmelzung oder einer Spaltung begeben; (ii) der Emittent der Wertpapiere befindet sich nicht in einem Restrukturierungs- oder Insolvenzverfahren; (iii)

ein Dokument mit den in Anhang IX der Prospektverordnung genannten Informationen wird bei der FMA hinterlegt und der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt;

- 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/der Emittent:in 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 Aktieninhaber:innen 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 ausschließlich an institutionelle Investor:innen doch wieder zu einer Prospektpflicht kommen.

3. Besonderheiten bei Eigenkapitalemissionen

Es ist mittlerweile unumstritten, dass auch Bezugsangebote von Aktien an bestehende Aktionär:innen (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 Aktionär:innen erfordert einen Kapitalmarktprospekt. Würde das Bezugsrecht dagegen ausgeschlossen und neue Aktien nur bei institutionellen Investor:innen platziert, könnte dies für bis zu 30% 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 30% 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 Aktionär:innen 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.¹⁶³ Andernfalls wäre, weil grundsätzlich Zuständigkeit der Aktionär:innen, eine Hauptversammlung zur Beschlussfassung über die Kapitalerhöhung erforderlich.

¹⁶³ Siehe dazu bereits II.H.1.

Praxistipp: Bei Einführung des genehmigten Kapitals sollte (unter Berücksichtigung der Aktionärsinteressen und der diesbezüglichen Meinung der Stimmrechtsberater:innen) 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.¹⁶⁴ Zu beachten ist zudem, dass seit der MAR auch dann eine (mehrfache) Directors' Dealings-Pflicht¹⁶⁵ 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 Beteiligungsmeldungen¹⁶⁶ 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).

B. Unternehmenskauf

Ist eine börsennotierte AG selbst „Kaufgegenstand“, sind für den/die Käufer:in und die Verwaltung der börsennotierten AG die Vorgaben des ÜbG zu beachten.¹⁶⁷ Selbes gilt, wenn eine börsennotierte AG eine andere übernimmt. In beiden Fällen liegen in aller Regel auch Insiderinformationen¹⁶⁸ vor.

Kapitalmarktrechtliche Besonderheiten bestehen auch, wenn die börsennotierte AG nicht als share-, sondern als asset deal verkauft wird, also ihr gesamtes Vermögen auf den/die Käufer:in 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 Delistings¹⁶⁹ 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.¹⁷⁰

¹⁶⁴ Siehe dazu bereits IX.C.1.

¹⁶⁵ Siehe dazu bereits IX.C.3.

¹⁶⁶ Siehe dazu bereits VIII.A.

¹⁶⁷ Siehe dazu bereits X.

¹⁶⁸ Zum Begriff siehe bereits IX.A.

¹⁶⁹ Siehe dazu XII.B.

¹⁷⁰ Zur Ad-hoc-Pflicht im gestreckten Sachverhalt siehe bereits IX.C.1.2.

C. Umstrukturierungen

Während die Fusion einer börsennotierten AG mit einem externen Unternehmen in aller Regel auch zahlreiche kapitalmarktrechtliche Implikationen hat¹⁷¹, 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 (sog. nannter „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-Übernahmeangebot¹⁷² 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 viele verschiedene Varianten, ein solches zu erwirken.¹⁷³ 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 Aktionär:innen. Hierfür gibt es zwei Möglichkeiten: (i) Beschlussfassung in der Hauptversammlung mit einer Dreiviertelmehrheit der abgegebenen Stimmen; oder (ii) notarielles Verlangen von Aktionär:innen 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

¹⁷¹ Zur Ad-hoc-Pflicht in einem solchen gestreckten Sachverhalt siehe bereits IX.C.1.2, zu Prospektpflicht und Ausnahmen von der Prospektpflicht XI.A.1 & XI.A.2, zur Übernahme X.

¹⁷² Zur Regelpublizität vgl. III.B.

¹⁷³ Siehe dazu XII.B.

Praxis die Variante des „Aktionärsverlangens“ vorzuziehen, wenn ausreichend unterstützende Großaktionär:innen 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 Aktionär:innen ein freiwilliges Delisting-Übernahmeangebot erstattet worden sein.¹⁷⁴ Es ist ausreichend, wenn die Aktionär:innen 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 Sechsmonatsfrist 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.¹⁷⁵ Zudem gibt es folgende speziellen Anforderungen:

- Zielgesellschaft ist die Emittentin, deren Aktien vom Handel zurückgezogen werden sollen. Bieter:innen sind idR ein oder mehrere Kernaktionär:innen.
- Das Angebot muss auf den Erwerb aller Aktien zielen, die nicht von dem/der Bieter:in oder von mit ihm/ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern gehalten werden. Die bloße Zustimmung zum Delisting macht eine/n Aktionär:in idR nicht zum gemeinsam vorgehenden Rechtsträger und schließt den/die zustimmende/n Aktionär:in 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.
- Für den Mindestpreis im Delisting-Angebot gelten gleich mehrere Preisuntergrenzen. Zunächst darf der Preis nicht niedriger sein als der für Vorerwerbe des/der Bieter:in (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 Börsenstage 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/der Emittenten und der Anleger:innen 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.

¹⁷⁴ Nicht notwendig, wenn für die Aktien eine Zulassung an mindestens einem geregelten Markt in einem EWR-Mitgliedstaat oder einem gleichwertigen Markt bestehen bleibt.

¹⁷⁵ Siehe zum Übernahmerecht bereits Punkt X.

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/e Hauptgesellschafter:in (Beteiligung mindestens 90%, die von einem/einer einzige/n Aktionär:in gehalten werden muss) Minderheitsaktionär:innen 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 Minderheitsaktionär:innen 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 Nichtigerklärung 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 Minderheitsaktionär:innen 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/e Hauptgesellschafter:in mit 90% Beteiligung bestehen muss).

Praxistipp: Entscheiden sich zwei, drei oder allenfalls auch mehr Kernaktionär:innen 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
BMJ	Bundesministerium für Justiz
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
BVG	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)
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
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 (Marktmissbrauchsverordnung) 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
NaBeG	Nachhaltigkeitsberichtsgesetz
Nr	Nummer
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
OGH.....	Oberster Gerichtshof
SFDR.....	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SLBs	Sustainability-linked Bonds
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 Autor:innen 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.

