



Sehr geehrte Damen und Herren!  
Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

In Art 1 der Bundesverfassung heißt es: „Österreich ist eine demokratische Republik. Ihr Recht geht vom Volk aus.“

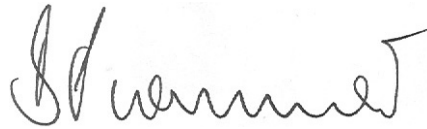
Dem Parlament kommt daher eine zentrale Rolle im Staatsgefüge zu, da es vom Volk gewählt wurde und dessen Interessen vertritt. In dieser Funktion als Volksvertretung obliegt dem Parlament insbesondere die Gesetzgebung und somit auch die Formulierung von Rechten und Pflichten für alle Bürgerinnen und Bürger. Aber auch die Bindung des Handelns der Staatsverwaltung samt der an ihrer Spitze stehenden Bundesregierung sowie der Gerichtsbarkeit an Gesetze gehört zu den wesentlichen Merkmalen unserer Verfassungsordnung.

Daher freut es mich als Präsidentin des Nationalrates besonders, dass im Parlament regelmäßig Enqueten und Diskussionsveranstaltungen zu aktuellen Themen und Gesetzesvorhaben stattfinden, zu denen Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler, Vertreterinnen und Vertreter der jeweiligen Bundesministerien, Interessensvertretungen, kurz die Expertinnen und Experten des jeweiligen Gebietes, geladen werden. Diskussion und Meinungsaustausch auf diesem hohen Niveau sind ein wertvoller Beitrag im Gesetzwerdungsprozess.

Die Zusammenstellung der Beiträge der Expertinnen und Experten in der nun vorliegenden Schriftenreihe ist umso bedeutsamer, als die Möglichkeit geschaffen wird, Standpunkte und Argumente auch für die späteren Rechtsanwenderinnen und Rechtsanwender nachles-

bar zu machen und so die Hintergründe der Entstehung einer Norm besser nachvollziehen zu können.

Ich wünsche den Teilnehmerinnen und Teilnehmern noch viele spannende Gespräche und Ihnen, geschätzte Leserinnen und Leser, eine spannende Lektüre.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'B. Prammer', with a stylized flourish at the end.

Mag.<sup>a</sup> Barbara Prammer  
Präsidentin des Nationalrates

## Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

Mit der Reihe „*Dialog im Parlament*“ sollen Veranstaltungen, welche seit Längerem mit hochkarätigen Vortragenden und Podiumsdiskutanten zu aktuellen Themen vor allem aus dem wirtschaftsrechtlichen Bereich abgehalten werden, nun auch zu Papier gebracht werden. Da diese Veranstaltungen insbesondere zu aktuellen Gesetzesvorhaben stattfinden, kommt den Beiträgen besondere informative Bedeutung zu.

Am 2. Juli 2009 hat aus Anlass des bevorstehenden Aktienrechtsänderungsgesetzes die Diskussionsveranstaltung „*Das Aktienrecht und die Anforderungen des Kapitalmarkts*“ im Palais Epstein stattgefunden.

Änderungen des Aktienrechts waren im Zuge der Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie 2007/36/EG notwendig geworden und zielen auf mehr Transparenz in vor allem börsennotierten Aktiengesellschaften ab. Die völlige Neugestaltung der Hauptversammlung, erweiterte Möglichkeiten der Aktionäre zur Mitwirkung an Vorgängen und Entwicklungen in der Gesellschaft waren ebenso Themen der Veranstaltung wie der Umstand, dass zusätzliche Informationen das Interesse von Aktionären an den Unternehmen erhöhen sollen und schon dieser Informationsgewinn für sich ein zusätzliches Kontrollinstrument darstellen könnte. All das soll auch dazu dienen, das Vertrauen der Öffentlichkeit in den Kapitalmarkt wieder zu stärken.

Frau Hon.-Prof. Dr. *Bydlinski* und Herr ao.Univ.-Prof. Dr. *Zib* haben ihre Schwerpunkte auf die völlig neuen Möglichkeiten der Gestaltung von Hauptversammlungen via elektronische Kommunikationswege gelegt, die es den Aktionären wesentlich erleichtern sollen, an Hauptversammlungen teilzunehmen. Weitere Schwerpunkte ihrer Vorträge waren die zukünftig gestärkten Aktionärsrechte (vor allem jene der Kleinaktionäre) und die Probleme der Übergangsregelungen. Eine Reihe von Aspekten aus Sicht der Übernahmekommission hat Herr Univ.-Prof. Mag. Dr. *Winner* vorgetragen, die Sicht der Finanzmarktaufsicht zur Gesetzesnovelle, zu aktuellen Entwicklungen sowie noch offenen Regelungsbedürfnissen wurden von Herrn Vorstandsmitglied Mag. Helmut *Ettl* dargestellt. Aus Sicht der Kleinaktionäre hat Herr Mag. Dr. *Rasinger* vor allem Defizite bei der Umsetzung der Richtlinie gerügt.

Mit dieser zeitnah vor der Beschlussfassung des AktRÄG 2009 durchgeführten Diskussions- und Informationsveranstaltung konnten auch die letztaktuellen Ergebnisse des Stellungnahmeverfahrens in der Diskussion berücksichtigt werden und andererseits Aspekte dieser Diskussion wiederum in die Erörterungen um das Gesetzesvorhaben einfließen.

*Hannes Jarolim*

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort von <b>Mag.<sup>a</sup> Barbara Prammer</b> .....	V
Vorwort von <b>Hannes Jarolim</b> .....	VII
Autorenverzeichnis .....	XI
<b>Hon.-Prof. Dr. Sonja Bydlinski,</b> <i>Das Aktienrechtsänderungsgesetz 2009 im Überblick</i> .....	2
<b>Ao. Univ.-Prof. Dr. Christian Zib,</b> <i>Spezielle Fragen zum Aktienrechtsänderungsgesetz 2009</i> .....	10
<b>Univ.-Prof. Mag. Dr. Martin Winner,</b> <i>Änderungsbedürfnisse aus Sicht der Übernahmekommission</i> .....	20
<b>Vorstandsmitglied Mag. Helmut Ettl,</b> <i>Das AktRÄG und der Kapitalmarkt - aktuelle Anliegen der FMA</i> ....	38
<b>Mag. Dr. Wilhelm Rasinger,</b> <i>Das AktRÄG aus Sicht der Kleinaktionäre</i> .....	42
Replik von <b>Hon.-Prof. Dr. Sonja Bydlinski</b> .....	46
Replik von <b>Mag. Dr. Wilhelm Rasinger</b> .....	47
Wortmeldung von <b>Ass. Prof. Dr. Thomas Bachner, LL.M., Ph.D.</b> (Cambridge) .....	48
Wortmeldung von <b>em. Univ.-Prof. Dr. Peter Doralt, LL.M.</b> .....	51
Wortmeldung von <b>Mag. Helmut Ettl</b> .....	56
Schlusswort von <b>Dr. Hannes Jarolim</b> .....	56

— |

| —

x

— |

| —

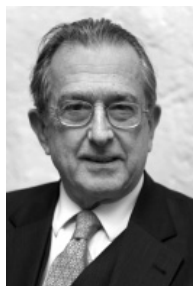
## Autorenverzeichnis



**Ass. Prof. Dr. Thomas Bachner. LL.M., Ph.D. (Cambridge)** ist am Institut für Zivil- und Unternehmensrecht, Wirtschaftsuniversität Wien tätig, FWF-START-Preisträger 2004, Vertretung Österreichs in der EU-Ratsarbeitsgruppe Gesellschaftsrecht und deren Vorsitzender während der Verhandlungen über die Aktionärsrechte-RL im 1. Halbjahr 2006, Mitarbeit am Aktienrechts-Änderungsgesetz 2009.



**Hon.- Prof. Dr. Sonja Bydlinski** ist seit 1985 in der Zivilsektion des BM für Justiz tätig und war mit zahlreichen legislativen Vorhaben befasst. Neben der Betreuung der nationalen Gesetzesvorhaben fällt auch die Vertretung Österreichs in den Ratsarbeitsgruppen in ihr Aufgabengebiet. Sie ist Leiterin der Abteilung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Autorin von Fachliteratur und Mitautorin von Kommentaren im Bereich des Unternehmensrechts.



**em. Univ.-Prof. Dr. Peter Doralt, LL.M** war ehemaliger Vorstand des Instituts für Zivil- und Unternehmensrecht der Wirtschaftsuniversität Wien und des Forschungsinstituts für mittel- und osteuropäisches Wirtschaftsrecht, Vorsitzender der Übernahmekommission, Mitautor des Kommentars zum Aktiengesetz und Autor zahlreicher Publikationen zum Gesellschafts- und Unternehmensrecht. Seit Jahrzehnten berät er das österreichische Bundesministerium für Justiz bei Gesetzesvorhaben im Bereich des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts und war als dessen Vertreter in Brüssel etwa an den Arbeiten zur Takeover Richtlinie oder zur SE Verordnung beteiligt.



**Mag. Helmut Ettl** ist Vorstandsmitglied der FMA und ehemaliger Leiter der Abteilung für Bankenanalyse und -revision der Oesterreichischen Nationalbank.



**Dr. Hannes Jarolim** ist Rechtsanwalt und Abgeordneter zum österreichischen Nationalrat (Justizsprecher der SPÖ, stellvertretender Vorsitzender des Justizausschusses), Präsident der Österreichisch-Chinesischen juristischen Gesellschaft und Committee Member der EALA - European Air Law Association. Er veranstaltet vor allem zu wirtschaftsrechtspolitischen Themen Diskussions- und Informationsveranstaltungen im Zusammenhang mit laufenden Gesetzesvorhaben.



**Mag. Dr. Wilhelm Rasinger** ist Honorarprofessor für Betriebswirtschaft, Aufsichtsrat, Präsident des IVA - Interessenverbandes für Anleger.



**Univ.-Prof. Mag. Dr. Martin Winner** ist am Institut für Zivil- und Unternehmensrecht der Wirtschaftsuniversität Wien tätig und Vorsitzender der Übernahmekommission.



**Ao. Univ.-Prof. Dr. Christian Zib** ist am Institut für Unternehmens- und Wirtschaftsrecht der Universität Wien tätig, Leiter des Österreichischen Forschungsinstituts für IT-Recht, Mitautor des Kommentars zum Kapitalmarktgesetz und Autor zahlreicher Publikationen zum österreichischen und europäischen Unternehmens- und Gesellschaftsrecht.

*Fotonachweise:*

Foto Bachner: WU Wien

Foto Bydlinski: ARS

Foto Doralt: Martina Draper

Foto Ettl: FMA

Foto Jarolim: privat

Foto Rasinger: Monika Klinger

Foto Winner: privat

Foto Zib: Gschweidl



## Enquete „Das neue Aktienrecht“

### Dr. Hannes Jarolim

Meine Damen und Herren, ich darf Sie herzlich zu unserer heutigen Enquete „Das Aktienrecht und die Anforderungen des Kapitalmarkts“ begrüßen. Derzeit befindet sich das Aktienrechtsänderungsgesetz 2009 in parlamentarischer Behandlung und sieht einige nicht unerhebliche Änderungen vor. Dies betrifft sowohl neue Formen der Durchführung von Hauptversammlungen als auch Transparenz- und Mitwirkungsvorschriften für börsennotierte Gesellschaften, optional auch für nicht börsennotierte Gesellschaften.

Anlass für die Novelle ist die notwendige Umsetzung der EU-Aktionärsrechte-Richtlinie. Aufgrund der aktuellen Wirtschaftskrise und der Entwicklungen am Kapitalmarkt stellen Transparenzvorschriften aber auch eine geeignete Maßnahme zur Ankurbelung der Wirtschaft dar. Dies deshalb, da Transparenz und Information im Regelfall das Interesse von Aktionären an Vorgängen in der Gesellschaft steigern und damit eine aktivere Teilhabe an den Geschicken des Unternehmens ermöglichen. Daraus resultiert wiederum weiteres Informationsbedürfnis. Dieser Prozess führt abgesehen von einer Belebung des Kapitalmarkts auch zu einer Art von zusätzlichem Controlling. Unternehmensrelevante Informationen sind daher am Kapitalmarkt vermehrt einzufordern, was wir auch außerhalb Österreichs weltweit beobachten können.

In diesem Zusammenhang ist auch die Frage nach den Strukturen und Kompetenzen bzw. Verantwortlichkeiten der für den Kapitalmarkt bzw. Aktiengesellschaften relevanten Behörden und Einrichtungen von großer Bedeutung. Hier bestehen erhebliche Verbesserungsbedürfnisse, etwa bei den Rating-Agenturen, die Bewertungen von Unternehmen durchführen. Gerade bei diesen ist die Frage virulent, nach welchen nachvollziehbaren und sachlichen Kriterien Unternehmensbewertungen eigentlich stattfinden bzw. stattfinden sollen.

Im Sinne einer Verbreiterung des Diskurses haben wir uns dazu entschlossen, heute das Aktienrechtsänderungsgesetz in seiner aktuell diskutierten Form vorzustellen und auch hier zu diskutieren. Im Gesetzgebungsverfahren wird der Entwurf nächste Woche im Plenum debattiert und allenfalls noch mit Änderungen versehen zur Abstimmung gebracht werden.

Wir wollen heute aber auch Aspekte zur Diskussion stellen, die abseits des klassischen Aktienrechtes von Interesse sind. Hierbei wird die höchst aktuelle Frage betreffend die Bedeutung und Auslegung der Bestimmung des § 70 Aktiengesetz, der die Verantwortung des Vorstandes regelt, aufgrund der zur Verfügung stehenden Zeit leider wohl nicht angeschnitten werden können. Hier wäre insbesondere die Frage nach der Bedeutung des „öffentlichen Interesses“, unter dessen Berücksichtigung der Vorstand seine Entscheidungen zu treffen hat, interessant zu diskutieren, insbesondere im Zusammenhang mit aktuell gewährten staatlichen Förderungen. Was ist hier insgesamt unter „öffentlichem Interesse“ zu verstehen? Könnte das etwa mit der Nachhaltigkeit von Unternehmensführung und -bestand zu tun haben? Interessante Aspekte, die vielleicht bei einer Folgeveranstaltung diskutiert werden können.

So, jetzt darf ich herzlich jenen danken, welche sich bereit erklärt haben, Impuls-Statements abzugeben und in die Materie einzuleiten, und darf gleich Frau Dr. Sonja Bydlinski vom Bundesministerium für Justiz ersuchen, uns einen Überblick über den aktuellen Stand des Aktienrechtsänderungsgesetzes zu geben.

### **Dr. Sonja Bydlinski**

Der Beitrag des Justizministeriums zum Thema der heutigen Veranstaltung besteht in einer großen Novelle zum Aktiengesetz. Wir haben einen Abschnitt völlig neu gestaltet, und zwar den Abschnitt über die Hauptversammlung. Ein Beitrag des Justizministeriums zur besseren Regelung des Kapitalmarkts könnte dann auch noch im Übernahmerecht liegen, für das wir – allerdings im Einvernehmen mit dem Finanzministerium – zuständig sind.

### **Grundsätzliches zum Gesetzesvorhaben**

Das Aktienrechts-Änderungsgesetz 2009 hat eine lange Vorgeschichte. Wir haben während unserer Präsidentschaft in der EU intensiv die Aktionärsrechte-Richtlinie mitverhandelt. Schon in dieser Phase hat sich Herr Ass.-Prof. Dr. Thomas Bachner durch den Vorsitz in der Ratsarbeitsgruppe große Verdienste erworben. Er war daher prädestiniert, an der Umsetzung der Richtlinie entscheidend mitzuwirken, wofür wir ihm sehr danken. Schließlich hat er auch im Kommentar zum Aktiengesetz von *Doralt/Nowotny/Kalss* den Abschnitt über die Hauptversammlung behandelt.

Wenn ich nun in der Folge kurz darstelle, aus welchen Gründen wir verschiedene Entscheidungen bei der Umsetzung der Richtlinie getroffen haben, werden Sie sich fragen, wer ist oder was heißt „wir“?

Im Justizministerium ist dafür die Abteilung für Handels- und Gesellschaftsrecht zuständig, die aber nicht das notwendige umfassende Wissen über die Vorbereitung und Durchführung von Hauptversammlungen hat. Wir haben daher wie üblich eine Arbeitsgruppe eingesetzt, die in diesem Fall besonders stark mit „Technikern“ der Hauptversammlungsvorbereitung besetzt war. Mitgewirkt haben also mehrere Vertreter der Banken, und zwar auch in der Funktion als Dienstleister bei der Durchführung von Hauptversammlungen. Teilgenommen haben weiters Vertreter der Kontrollbank, wie immer die Sozialpartner sowie Vertreter des Notariats, die ihre große Erfahrung mit dem Ablauf von Hauptversammlungen beisteuern konnten.

Ich sehe vereinzelt Teilnehmer dieser Arbeitsgruppe und bedanke mich sehr für ihre Hilfe. Schließlich haben wir es vor allem bei der Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften mit einem komplexen Verfahren zu tun, das dem Praxistest standhalten muss. Wir hatten eine Richtlinie vor uns, die zwar nur einzelne Aspekte der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung regelt, diese allerdings durch teilweise sehr detaillierte Bestimmungen. Aus diesen Vorgaben sollten wir nun ein kongruentes Ganzes gestalten und Wertungswidersprüche möglichst vermeiden. Dieses Unterfangen hat letztlich zu präziseren Regelungen geführt und zu einer grundlegenden Neugestaltung des Abschnitts über die Hauptversammlung. Damit dürften wir die größte Reform des Aktiengesetzes seit 1965 vor uns haben. Wir haben das zum Anlass genommen, diese Jahreszahl entfallen zu lassen, das Aktiengesetz 1965 heißt jetzt nur mehr „Aktiengesetz“ und hat nun auch die offizielle Abkürzung „AktG“.

Wir haben auch die Gelegenheit für einige rechtsbereinigende Maßnahmen genützt, die ich aber jetzt nicht aufzählen werde.

Zurück also zum Ausgangspunkt, der

### **Aktionärsrechte-Richtlinie**

Als europäisches Instrument hat sich die Richtlinie vor allem zum Ziel gesetzt, Aktionären die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung zu erleichtern und auch grenzüberschreitend Zugang zu den Dokumenten zur Vorbereitung der Hauptversammlung zu ermögli-

chen. Ein wesentlicher Aspekt in diesem Zusammenhang sind natürlich die elektronischen Möglichkeiten der Informationsübermittlung und der Teilnahme. Ob gerade die elektronischen Teilnahmeformen in der Praxis eine größere Bedeutung erlangen werden, darf vorläufig dahingestellt bleiben. Wir glauben nicht, dass schon nächstes Jahr Satellitenversammlungen oder elektronische Fernabstimmungen stattfinden werden. Eher rechnen wir damit, dass zuerst einmal deutsche börsennotierte Gesellschaften diese neuen Möglichkeiten ausprobieren werden. Die Voraussetzung dafür musste nun allerdings für alle börsennotierten Gesellschaften vom Gesetzgeber geschaffen werden.

Das zentrale Anliegen der Richtlinie, die Präsenz in der Hauptversammlung zu erhöhen, soll nach den Erwägungsgründen auch zu einer verbesserten Corporate-Governance führen. Offenbar geht der europäische Gesetzgeber davon aus, dass nicht nur die Kernaktionäre das Schicksal einer Gesellschaft bestimmen sollten. Damit das Teilnahme- und Mitgestaltungsrecht der Aktionäre möglichst sachkundig ausgeübt werden kann, legt die Richtlinie einen weiteren Schwerpunkt auf die Informationen vor der Hauptversammlung, die über die Website der Gesellschaft allgemein zugänglich sein sollen. Ein weiteres Ziel ist es, das Vertretungsrecht möglichst einheitlich zu gestalten und es von Formvorschriften zu entlasten, um auch dadurch eine verstärkte Mitbestimmung der Aktionäre zu erreichen.

Eine zentrale Frage bei der Umsetzung der Richtlinie war der Anwendungsbereich: Die Richtlinie erfasst nur börsennotierte Gesellschaften. Es wäre also möglich gewesen, lediglich Sonderbestimmungen für börsennotierte Gesellschaften einzufügen. Damit hätten wir aber das Recht der Hauptversammlung weiter zersplittert, das schon derzeit wenig systematisch aufgebaut ist. Aber auch in sachlicher Hinsicht spricht vieles dafür, die Vorgaben der Richtlinie auf nicht börsennotierte Gesellschaften zu erstrecken. Wir haben aber bei der nicht börsennotierten Gesellschaft durch eine lange Reihe von Verweisen auf die Satzung die notwendige Flexibilität durch Satzungsautonomie hergestellt. Sie werden daher das Wort Satzung in diesem Abschnitt über die Hauptversammlung sehr oft finden, meist als Ermächtigung für nicht börsennotierte Gesellschaften, für die die gesetzlichen Regelungen nur als dispositiven Vorgabe gelten. Satzungsermächtigungen gibt es aber ebenfalls für börsennotierte Gesellschaften. Im Zusammenhang mit den elektronischen Teilnahmeformen finden sich sogar Ermächtigungen an den Vorstand, der damit auf

die technische Entwicklung, zB bei der Organisation einer Satellitenversammlung, ohne Notwendigkeit einer Satzungsänderung rasch reagieren kann. Der geplanten Vorgangsweise muss allerdings der Aufsichtsrat zustimmen.

Der neu gestaltete Abschnitt über die Hauptversammlung hat nun eine viel höhere Regeldichte, was sich in mehr und längeren Paragraphen niederschlägt, nur sechs dieser 36 Paragraphen sind unverändert geblieben.

Wichtig war uns wie gesagt, dass sich die Hauptversammlungen von börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften nicht allzu sehr unterscheiden. So sollen der Ablauf und insbesondere das Fristenregime gleich bleiben. Die Einberufungsfrist für alle Gesellschaften beträgt nun 28 Tage. Dies ist auch ein angemessener Zeitrahmen für die Vorbereitung der Hauptversammlung einer nicht börsennotierten Gesellschaft. Wenn alle Aktionäre erschienen oder vertreten sind und mit dem Verzicht auf die Einhaltung von Fristen einverstanden sind, kann die nicht börsennotierte Gesellschaft ohnehin sehr schnell und unkompliziert eine Hauptversammlung abhalten.

Bevor ich Ihnen nun den zentralen Abschnitt über die Hauptversammlung vorstellen darf, erlauben Sie mir einige Bemerkungen zu den wichtigsten Bestimmungen, die sich außerhalb dieses Abschnitts finden. Von zentraler Bedeutung ist hier die

### **Depotbestätigung**

Sie dient dem Nachweis der Aktionärseseigenschaft bei depotverwahrten Inhaberaktien und ist daher für alle österreichischen börsennotierten Gesellschaften von größter Bedeutung; und das nicht nur für die Hauptversammlung, sondern für alle Fälle, in denen die Aktionärseseigenschaft nachzuweisen ist, wie etwa bei der Geltendmachung von Minderheitsrechten. Kurz vorweggenommen sei, dass in Zukunft vor der Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft und dispositiv auch vor jener der nicht börsennotierten Gesellschaft die Hinterlegung der Aktien vor der Hauptversammlung nicht mehr notwendig ist, sondern der sogenannte Nachweisstichtag maßgeblich ist. Auf diesen Tag muss sich die Depotbestätigung beziehen. Neu ist, dass die Depotbestätigung von allen Banken im EWR-Raum und von Banken aus einem Vollmitgliedstaat der OECD ausgestellt werden kann. Das wirft neue Probleme betreffend die sichere Identifizierbarkeit der ausstellenden Bank und die Sprache auf. Wir ha-

ben daher vorgeschlagen, dass die börsennotierte Gesellschaft auch Depotbestätigungen auf Englisch entgegennehmen muss und dass Depotbestätigungen über das unter Banken verwendete sichere SWIFT-System zu übersenden sind. Dazu wurden schließlich in einem Abänderungsantrag großzügige Übergangsfristen eingeräumt.

Da bisher für Depotbestätigungen das Telefax verwendet wurde, sollen Gesellschaften bis Ende 2016 die Möglichkeit haben, in der Einberufung oder auf ihrer Homepage festzulegen, dass sie Depotbestätigungen auch per Fax entgegennehmen. Eine börsennotierte Gesellschaft wird abschätzen müssen, ob sie mit Depotbestätigungen aus allen möglichen anderen Staaten zurechtkommt. Bis Ende 2011 ist es auf dieselbe Weise möglich, SWIFT als Kommunikationsweg auszuschließen, sofern die Gesellschaft einen anderen elektronischen Kommunikationsweg eröffnet.

### **Neuregelung der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder**

Der Aufsichtsrat ist das unmittelbar von der Aktionärsversammlung gewählte Organ, seiner Bedeutung wird nun auch dadurch Rechnung getragen, dass bei der Wahl seiner Mitglieder in Zukunft eine Einzelabstimmung durchzuführen ist. Nur bei der nicht börsennotierten Gesellschaft kann en bloc abgestimmt werden, wenn kein Aktionär widerspricht. Damit wird der Wahlvorgang transparenter und bietet eher die Möglichkeit, Minderheitsvertreter zu wählen. Bei einer börsennotierten Gesellschaft soll es in Zukunft auch nicht mehr möglich sein, erst in der Hauptversammlung Kandidaten für den Aufsichtsrat vorzuschlagen. Denn alle Kandidaten müssen spätestens am fünften Werktag vor der Hauptversammlung auf der Internetseite der Gesellschaft präsentiert werden. Es ist dazu auch ihre Erklärung zu ihrer fachlichen Qualifikation, den sonstigen Funktionen sowie zu möglichen Befangenheitsgründen zu veröffentlichen.

### **Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen**

Ein Thema, das meinen Informationen nach heute noch von Herrn Dr. Rasinger angesprochen werden wird, ist die Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen; sie ist seit längerer Zeit in Deutschland sehr umstritten. Ich werde darauf vorerst nicht näher eingehen und nur anmerken, dass ein kleiner Schritt in Richtung Vermeidung von missbräuchlichen Anfechtungsklagen gesetzt wurde. Da wegen der umzusetzenden Richtlinie die Informationsdichte vor der Haupt-

versammlung steigt und damit auch die möglichen Fehlerquellen, haben wir die vom OGH judizierte Relevanztheorie nun festgeschrieben. So soll es bei Informationsmängeln darauf ankommen, ob ein objektiv urteilender Aktionär diese Information als wesentliche Voraussetzung für eine sachgerechte Wahrnehmung seiner Rechte angesehen hätte. Für eine tiefgreifende Reform des Anfechtungsrechts haben wir derzeit keinen Anlass gesehen und werden die deutsche Entwicklung beobachten.

Neu ist die Anfechtungsmöglichkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses, wenn zu diesem Tagesordnungspunkt die berechnigte Frage eines Aktionärs nicht beantwortet wurde. Bisher konnte der Aufsichtsrat über die Erteilung der Auskunft entscheiden, falls sie der Vorstand verweigerte. Nun soll bei nicht gerechtfertigter Verweigerung die Anfechtungsklage eröffnet werden. Hintergrund dafür ist die Überlegung, dass der Aufsichtsrat wohl kaum dem Vorstand in den Rücken fallen wird und wohl auch dem von der Richtlinie geforderten Auskunftsrecht nicht Rechnung getragen wird, wenn ein Organ der Gesellschaft darüber entscheidet und die Beschlussanfechtung abgeschnitten wird.

### **Vorbereitung der Hauptversammlung**

Und nun zu den zentralen Themen des Aktienrechts-Änderungsgesetzes, das sind die Vorbereitung der Hauptversammlung und die Teilnahmeberechtigung, die neuen Teilnahmeformen und die Stimmrechtsvertretung.

Die Aktionärsrechte-Richtlinie verlangt deutlich mehr Angaben in der Einberufung als bisher. Sie muss spätestens am 28. Tag vor einer ordentlichen Hauptversammlung und am 21. Tag vor einer außerordentlichen Hauptversammlung bekannt gemacht werden. Wie bisher ist sie in der Wiener Zeitung zu veröffentlichen.

Eine Einberufung per E-Mail ist dann zulässig, wenn der Gesellschaft alle Aktionäre namentlich bekannt sind und sie dieser Einberufungsform zugestimmt haben.

Vorstand und Aufsichtsrat müssen zu jedem Punkt der Tagesordnung Vorschläge zur Beschlussfassung erstatten, die spätestens am 21. Tag vor der Hauptversammlung am Sitz der Gesellschaft aufzulegen und bei börsennotierten Gesellschaften auch auf der Internetseite zugänglich zu machen sind.

Wie bisher können Aktionäre, deren Anteile fünf Prozent des Grundkapitals erreichen, Punkte auf die Tagesordnung setzen lassen. Ein solches Verlangen muss der Gesellschaft am 21. Tag vor einer ordentlichen Hauptversammlung zugehen. Die daraufhin ergänzte Tagesordnung muss spätestens am 14. Tag vor der Hauptversammlung in derselben Weise bekannt gemacht werden wie die ursprüngliche Tagesordnung. Eine börsennotierte Gesellschaft muss die ergänzte Tagesordnung am zweiten Werktag nach Erhalt des Antrags auf der Internetseite zugänglich machen.

Nur für börsennotierte Gesellschaften gilt kraft Gesetzes, dass Aktionäre, deren Anteile zumindest ein Prozent des Grundkapitals darstellen, Beschlussvorschläge samt Begründung übermitteln können, die ebenfalls auf die Internetseite der Gesellschaft zu stellen sind. Das soll die Meinungsbildung vor der Hauptversammlung aufbereiten und strukturieren. Die Beschlussvorschläge müssen sich auf bereits in der Tagesordnung enthaltene Punkte beziehen. Abgestimmt wird darüber nur, wenn sie ein Aktionär in der Hauptversammlung wiederholt.

### **Teilnahmeberechtigung**

Ein wesentliches Anliegen der Richtlinie ist die Erhöhung der Hauptversammlungspräsenzen. Daher versucht sie, Hindernisse an einer Teilnahme möglichst aus dem Weg zu schaffen. Als ein zentrales Hindernis wurde hier die bei uns wie auch in vielen anderen Mitgliedstaaten geforderte Hinterlegung der Aktien gesehen. Sie wirkt bei börsennotierten Aktien als Handelssperre und kann institutionelle Investoren, die auf Kursschwankungen reagieren müssen, von einer Teilnahme abhalten. Daher soll nun nicht mehr der Anteilsbesitz am Tag der Hauptversammlung maßgeblich sein, sondern derjenige am Nachweisstichtag. Dieser Stichtag (record date) wird mit dem zehnten Tag vor der Hauptversammlung festgesetzt.

Bei nicht börsennotierten Gesellschaften kommt es weiterhin auf den Anteilsbesitz zu „Beginn der Versammlung“ an. Die Satzung kann jedoch den Nachweisstichtag für maßgeblich erklären. Bei Namensaktien richtet sich die Teilnahmeberechtigung weiterhin nach dem Aktienbuch, wobei dispositiv eine Anmeldefrist von drei Tagen vorgesehen ist.

### **Neue Teilnahmeformen**

Die in der Richtlinie vorgesehenen elektronischen Teilnahmeformen sind insbesondere die Satellitenversammlung, die Fernteilnah-

me und die Fernabstimmung. Bei der Satellitenversammlung handelt es sich um eine in Echtzeit durch optische und akustische Zweiweg-Verbindung (Videokonferenz) stattfindende Versammlung an einem weiteren Ort, der auch im Ausland liegen kann. Die in der Satellitenversammlung anwesenden Aktionäre haben die gleichen Rede- und Abstimmungsmöglichkeiten wie die Teilnehmer an der Präsenzversammlung.

Dagegen versteht man unter Fernteilnahme die Möglichkeit, dem Verlauf der Hauptversammlung auf elektronischem Weg zu folgen und sich auch an die Versammlung wenden zu können. Dazu ist eine akustische und allenfalls auch eine optische Zweiweg-Verbindung in Echtzeit erforderlich. Die Fernabstimmung, bei der die Aktionäre auf elektronischem Weg ihre Stimme abgeben können, wird häufig mit der Fernteilnahme verbunden werden. Denkbar ist aber auch eine Fernabstimmung bereits vor der Hauptversammlung mithilfe von Abstimmungsformularen, die der Gesellschaft über Internet zugesandt werden. In dieser Form käme die Fernabstimmung der Abstimmung per Brief sehr nahe. Anders als die elektronischen Teilnahmeformen, zu deren Festlegung die Satzung den Vorstand ermächtigen kann, muss die Abstimmung per Brief in der Satzung vorgesehen sein.

Die Abstimmung per Brief besteht in der Übermittlung eines unterschriebenen Papierdokuments, das die Gesellschaft zur Verfügung stellt. Ein solcher Stimmzettel muss so gestaltet werden, dass die Aktionäre zu jedem Beschlussvorschlag abstimmen können.

### **Stimmrechtsvertretung**

Auch eine möglichst einfach gestaltete Vertretung der Aktionäre in der Hauptversammlung ist ein Weg zur Erhöhung der Hauptversammlungspräsenzen. Die Vollmacht bedarf grundsätzlich weiterhin der Schriftform, bei börsennotierten Gesellschaften reicht entsprechend der Richtlinie die Textform. Ein depotführendes Kreditinstitut muss die Vollmacht nicht vorlegen, sondern es genügt die Erklärung, dass ihm Vollmacht erteilt wurde. Die neuen Bestimmungen dazu fördern zusätzlich die Aktionärstransparenz, denn das Institut der Legitimationsübertragung wird aufgegeben. Auch Depotbanken haben daher in Zukunft alle vertretenen Aktionäre individuell offenzulegen.

Der Verzicht auf die Möglichkeit, als Legitimationsaktionär im eigenen Namen aufzutreten, war zu unserer Überraschung nicht sehr umstritten. Zum Teil sind offenbar börsennotierte Gesellschaften da-

ran interessiert, ihre Aktionäre zu kennen. Die damit viel besser erkennbare Aktionärsstruktur – zumindest zum Zeitpunkt des Nachweisstichtags – sollte auch den Vollzug des Übernahmegesetzes erleichtern, was wir vielleicht gleich von Herrn Prof. Winner bestätigt hören werden.

Ich habe nun Ihre Aufmerksamkeit lange genug beansprucht und danke Ihnen.

### **Dr. Hannes Jarolim**

Danke, Frau Dr. Bydlinski, wir werden zukünftig also mit völlig neuen Formen der Durchführung von Hauptversammlungen konfrontiert sein, was – etwa bei Satellitenkonferenzen – die Bewältigung erheblicher technischer Herausforderungen bedeutet. Insbesondere ist aber zu hoffen, dass das eigentliche Ziel der Novelle erreicht werden kann, nämlich durch die Möglichkeit von Ferneteiligungen auch die Präsenz der Aktionäre bei Hauptversammlungen zu erhöhen. Wenn man davon ausgeht, dass etwa in Österreich bei Gesellschaften mit starkem Streubesitz bereits mit durchschnittlich 15 bis 18 % des Grundkapitals faktisch eine beherrschende Mehrheit erzielt werden kann, so ist der Änderungsbedarf offenkundig.

Univ.-Prof. Dr. Zib hat es übernommen, einzelne Aspekte des neuen Aktienrechtsvorschlages darzustellen, und ich darf nun um seine Ausführungen ersuchen:

### **Dr. Christian Zib**

Ich habe die Aufgabe übernommen, kurz über besondere Aspekte des Aktienrechtsänderungsgesetzes 2009 zu referieren. Die Aufgabe ist undankbar, weil der Gesetzesentwurf und auch die Erläuternden Bemerkungen dazu einigermaßen ausführlich sind. Wir sind den Gesetzredaktoren dafür zu Dank verbunden, weil sehr viele Auslegungsfragen bereits angesprochen werden. Wie kann man also kurz einige Auslegungsfragen behandeln?

### **Die neuen Teilnahmeformen an der Hauptversammlung**

Ich möchte zunächst an einem zentralen Kriterium bereits der Richtlinie und damit auch des AktRÄG 2009 anknüpfen, nämlich den schon von Sonja Bydlinski angesprochenen neuen Teilnahmeformen

an der Hauptversammlung. Die vier Varianten wurden bereits genannt: Einerseits die Satellitenversammlung, bei der wir eine zweite physische Hauptversammlung haben, die elektronisch mit der ersten verbunden ist. Dann die Fernteilnahme, bei der man akustisch und allenfalls auch optisch mit der Hauptversammlung verbunden ist und auf diese Weise teilnehmen kann. Weiters die Fernabstimmung, bei der man seine Stimme auf elektronischem Weg über Distanz abgibt, entweder bereits vor oder während der Hauptversammlung, und schließlich die Abstimmung per Brief. In den beiden letztgenannten Varianten muss – weil keine Zweiweg-Verbindung in Echtzeit besteht – die Satzung bzw der dazu ermächtigte Vorstand regeln, wie die Aktionäre Widerspruch erheben können (§§ 126, 127 AktG).

In welchem Verhältnis stehen nun diese neuen Teilnahmeformen zur bisherigen physischen Hauptversammlung? Kann eine Gesellschaft zB eine völlig virtuelle Hauptversammlung abhalten oder kann sie etwa nur noch eine Fernteilnahme oder Fernabstimmung an/bei einer „Mini-Hauptversammlung“, bestehend aus dem Aufsichtsratsvorsitzenden (als Hauptversammlungsleiter) und dem protokollierenden Notar, vorsehen? Das ist nicht möglich, das Gesetz bekennt sich nach wie vor zur physischen Hauptversammlung, zur Präsenzversammlung. Eine völlig virtuelle Hauptversammlung ist daher von vornherein nicht möglich. Alle neuen und vorhin genannten Teilnahmeformen sind nur zusätzliche Angebote der Gesellschaft an ihre Aktionäre, das heißt, es muss dabei immer noch eine allgemein zugängliche physische Hauptversammlung stattfinden (§ 102 AktG). Diese Präsenzversammlung könnte freilich theoretisch annähernd auf eine virtuelle Hauptversammlung hinauslaufen, weil ja bei der physischen Hauptversammlung nur mehr der Aufsichtsratsvorsitzende als Versammlungsleiter und der Notar anwesend sein könnten. Sollten daher alle teilnehmenden Aktionäre das Angebot wahrnehmen und wirklich auf dem Weg der Fernteilnahme oder Fernabstimmung abstimmen, dann hätten wir im Ergebnis beinahe eine virtuelle Hauptversammlung. Realistisch ist das aber allenfalls für Gesellschaften mit kleinem Aktionärskreis. So viel zum Verhältnis der Hauptversammlungsformen zueinander.

### **Nachweis der Aktionärsstellung**

Für die Teilnahmemöglichkeit an der Hauptversammlung bestehen zwei neue Regelungskomplexe, nämlich die Frage, wie die Aktionärsstellung nachzuweisen ist – dazu gibt es die in § 10a AktG

geregelte Depotbestätigung –, und die Frage, zu welchem Zeitpunkt die Aktionärserschaft bestanden haben muss, damit eine Teilnahme an der Hauptversammlung möglich ist. Das sind ganz allgemeine Fragen, die die traditionelle Präsenzversammlung genauso betreffen wie die neuen Teilnahmeformen.

Zunächst ein Wort zur Depotbestätigung: § 10a AktG sagt, dass die Depotbestätigung als Nachweis des Aktienbesitzes dient, und zwar gegenüber der Gesellschaft. Damit ist nur das interne Verhältnis des Aktionärs zu seiner Gesellschaft erfasst. Die Nachweisfrage der Aktionärsstellung in anderen Rechtsbereichen – zB wenn im Zivilprozess über eine Anfechtungsklage die Frage auftritt, wer eigentlich Aktionär ist – wird durch die Depotbestätigung nicht berührt.

Zweitens könnte man sich fragen, wie der „Nachweis des Aktienbesitzes“ im Gesetz zu verstehen ist: Bedeutet er, dass derjenige, der durch eine Depotbestätigung ausgewiesen ist, damit als Aktionär gilt, selbst wenn er das in Wahrheit nicht ist? Hat dieser Nachweis also mit anderen Worten Fiktionswirkung? Man könnte das Gesetz auf den ersten Blick so verstehen. So ist es aber nicht gemeint. Der „Nachweis“ meint – und das wird auch in den Erläuternden Bemerkungen deutlich – nur eine widerlegliche Vermutung der Aktionärsstellung. Es genügt, wenn die Aktionärsstellung durch die Depotbestätigung nachgewiesen wird; eine Vorlage der Aktienurkunden ist nicht erforderlich. Fehlt aber materiell die Aktionärserschaft, dann wird das auch durch die Depotbestätigung nicht überbrückt. Eine Fiktionswirkung ist mit ihr nicht verbunden. Der Gegenbeweis, zB der zwischenzeitlichen Veräußerung der Aktien, ist möglich.

Die Depotbestätigung ist grundsätzlich in Schriftform auszustellen. Dabei begegnet uns eine weitere Neuerung des Aktienrechtsänderungsgesetzes, dass nämlich die Übermittlung über ein gesichertes Kommunikationsnetz der Kreditinstitute (gemeint ist damit derzeit SWIFT) der Schriftform gleichgestellt ist (§ 13 Abs 3 AktG); dies betrifft insbesondere die Übermittlung der Depotbestätigungen. Zu den insoweit bestehenden Übergangsbestimmungen komme ich noch etwas später.

Die Satzung der AG kann allerdings auch vorsehen, dass die Bank die Depotbestätigung in Textform übermittelt. Die Textform begegnet uns in § 10a AktG zum ersten Mal, im deutschen Recht gibt es sie schon länger. § 126b BGB kennt dort schon seit einigen Jahren die Textform, die von der Schriftform zu unterscheiden ist, weil sie keine

Unterschrift benötigt. Die gesetzliche Definition im neuen § 13 Abs 2 AktG entspricht § 126b BGB und ist nicht sehr anspruchsvoll. Es wird nur gesagt, dass die Textform entweder eine Urkunde ist oder eine andere zur dauerhaften Wiedergabe in Schriftzeichen geeignete Erklärungsabgabe. Dazu zählt wohl Telefax oder auch pdf.

Die zweite vorhin angesprochene Frage ist, wann die Aktionärs-eigenschaft bestanden haben muss, damit ein Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung besteht. Das ist in den §§ 111 und 112 AktG geregelt, und zwar unterschiedlich für börsennotierte und nicht börsennotierte Gesellschaften. Für börsennotierte Gesellschaften wird der Nachweistichttag (record date) eingeführt, das ist der 10. Tag vor der Hauptversammlung. Der Nachweis der Aktionärsstellung zum Ende dieses Nachweistichttags kann bei depotverwahrten Inhaberaktien durch die schon behandelte Depotbestätigung erfolgen, die der Gesellschaft spätestens am 3. Werktag vor der Hauptversammlung zugehen muss. Bei Namensaktien ist es die Eintragung im Aktienbuch, die am Ende des 10. Tages vor der Hauptversammlung vorliegen muss. Bei nicht börsennotierten Gesellschaften richtet sich das Teilnahmerecht – wie bisher – bei Inhaberaktien nach dem Anteilsbesitz bzw bei Namensaktien nach der Eintragung im Aktienbuch jeweils zu Beginn der Hauptversammlung. Damit möchte ich zum Kapitel Teilnahmerecht an der Hauptversammlung abschließen.

### **Stimmrechtvollmacht**

Zur Frage der Stimmrechtvollmacht hat Sonja Bydlinski bereits die Grundsätze ausgeführt. Ich kann mich daher auf einzelne Punkte beschränken. Neu im AktRÄG 2009 ist, dass die Stimmrechtvollmacht künftig die einzige Form bildet, in der jemand ein Stimmrecht für eine Aktie ausüben kann, die ihm nicht gehört. Die bisher dem österreichischen Recht angehörende Legitimationsübertragung (§ 114 Abs 4 AktG), bei der man das Stimmrecht für fremde Aktien ausübt, wird aufgehoben. Eine Treuhandschaft bleibt davon unberührt, weil der Treuhänder Eigentümer der Aktien ist.

Wie ist die Stimmrechtvollmacht nun zu erteilen und wie ist sie gegenüber der Gesellschaft nachzuweisen? Die Erteilung der Vollmacht muss mangels abweichender Satzungsregelung schriftlich erfolgen, bei börsennotierten Gesellschaften genügt die Textform (§ 114 AktG). Die Vollmacht muss der Gesellschaft dann übermittelt werden. Börsennotierte Gesellschaften müssen dafür zumindest einen elektro-

nischen Kommunikationsweg eröffnen, mangels anderer Regelung in der Satzung ist jedenfalls die Übermittlung per Telefax zulässig. Liest man nun die Erläuternden Bemerkungen zum gleich formulierten § 110 Abs 3 AktG, wo es um die Übermittlung von Beschlussvorschlägen an die Gesellschaft geht, so wird dort gesagt, dass Telefax oder E-Mail möglich sind. Es fragt sich daher, ob auch die Vollmachten per E-Mail übermittelt werden können oder ob das Gesetz hier mit gutem Grund nur das Telefax erwähnt. Mir scheint Letzteres zuzutreffen: Wenn das Gesetz nämlich anordnet, dass ein elektronischer Kommunikationsweg zu eröffnen ist, und wenn dann weiter gesagt wird, dass die Identifizierbarkeit des Aktionärs gegeben sein muss, dann fragt sich schon beim Telefax, wie das eigentlich möglich ist. Die Identifizierbarkeit ist hier nicht sonderlich ausgeprägt, beim E-Mail wäre sie jedenfalls noch viel fraglicher. Eine Identifizierbarkeit des Aktionärs ist dort praktisch nicht vorhanden. Überhaupt müsste man fragen, warum wir eigentlich eine qualifizierte elektronische Signatur benötigen, für die ja ein ganzes Gesetz aufwendet wird, um Personen auf elektronischem Weg einigermaßen identifizierbar zu machen, wenn auch das bloße E-Mail und Telefax identifizierbare Formen sind – wozu dann eigentlich eine Signaturrechtlinie und ein Signaturgesetz? Eine Übermittlung mit bloßem E-Mail wird daher bei der Stimmrechtsvollmacht nicht möglich sein. Sie mag bei den Beschlussvorschlägen wegen ihrer Erwähnung in den Erläuternden Bemerkungen möglich sein, weil dort das Risiko von Fälschungen wesentlich geringer ist. Man kann auf der Internetseite der Gesellschaft auch überprüfen, ob die Beschlussvorschläge richtig wiedergegeben werden (§ 110 Abs 1 AktG), das ist aber ein viel geringeres Gefahrenlevel als bei der Übermittlung von Vollmachten.

Depotführende Kreditinstitute sind beim Nachweis der Stimmrechtsvollmacht begünstigt (§ 114 Abs 1 AktG): Es genügt, wenn sie sich auf ihre Vollmacht „berufen“, wie uns das aus der ZPO für Rechtsanwälte und Notare bekannt ist. Sie können erklären, dass ihnen eine Vollmacht erteilt wurde, und nachdem der Gesetzgeber ihnen vertraut – wie er ihnen ja auch bei der Depotbestätigung nach § 10a AktG vertraut –, ist das hinreichend für den Nachweis der Vollmacht gegenüber der Gesellschaft.

### **Elektronische Kommunikation und Information**

§ 13 AktG enthält nicht nur die Textform und die Gleichstellung von SWIFT mit der Schriftform, sondern auch zwei weitere neue Regelun-

gen. Eine davon betrifft die Frage, wann elektronische Erklärungen der Gesellschaft zugehen (es geht dabei nur um elektronische Erklärungen, die im AktG vorgesehen sind). § 13 Abs 4 AktG verwendet hier eine von der allgemeinen Regel des § 12 ECG etwas abweichende Formulierung. Der Zugang tritt ein, sobald die Erklärung in den Machtbereich der Gesellschaft gelangt ist. Dass die Erklärung unter gewöhnlichen Umständen abrufbar sein muss, ist hier – anders als nach § 12 ECG – nicht erforderlich. Das ist auch Absicht, wie man den Materialien entnehmen kann. Die Formulierung im ECG soll ausweislich ihrer EB zum Ausdruck bringen, dass bei Zugang in der Nachtzeit oder am Wochenende die Zugangswirkung erst mit Betriebsbeginn des nächsten Tages eintritt. Im Bereich des AktG soll die Zugangswirkung hingegen auch in der Nacht und am Wochenende eintreten, weil die Fristen manchmal sehr knapp gehalten sind und daher eine Einschränkung auf Werktage hier unzureichend wäre.

Der neue § 13 Abs 5 AktG regelt, dass Informationen, die die Gesellschaft nach dem AktG auf ihrer Internetseite zugänglich machen muss, gespeichert und ausgedruckt werden können müssen. Nun könnte man sagen, dass jede Information der Gesellschaft von ihrer Internetseite gespeichert und ausgedruckt werden kann: Benutzer können im Normalfall den HTML-Text herunterladen, als HTML-Dokument speichern und dann ausdrucken. Das soll aber nicht hinreichen – so ausdrücklich die Materialien –, sondern es soll ein downloadbarer Text zur Verfügung stehen. Wir kennen das in ähnlicher Weise bereits aus § 11 ECG, wonach die AGB der Diensteanbieter downloadbar sein müssen. HTML reicht daher auch nach § 13 Abs 5 AktG nicht, sondern es wird ein herunterladbarer Text (ein Download-Link) gefordert.

### **Namensaktien und Aktienbuch**

Im Zusammenhang mit Namensaktien gibt es einige Neuerungen zum Aktienbuch. Zunächst wird in § 61 AktG etwas detaillierter beschrieben, welche Informationen in das Aktienbuch eingetragen werden müssen: Dazu zählt nunmehr auch „die für die Zustellung maßgebliche Anschrift“ des Aktionärs. Darunter kann nach den Erläuternden Bemerkungen auch eine E-Mail-Adresse verstanden werden, wenn der Aktionär in die Zustellung der Einberufung der Hauptversammlung an diese E-Mail Adresse eingewilligt hat (vgl § 107 Abs 2 AktG). Die bisherige Angabe der „Beschäftigung“ des Aktionärs hat man als wenig aussagekräftig gestrichen.

Noch ein zweites Novum gibt es beim Aktienbuch zu erwähnen. Es wird eine Bestimmung eingefügt, die den Rechtscharakter der Aktienbucheintragung betrifft. Schon bisher hat ja die Regelung bestanden, dass der Gesellschaft gegenüber nur als Aktionär gilt, wer im Aktienbuch als solcher eingetragen ist (nunmehr § 61 Abs 2 AktG). Wir hatten aber keine Bestimmung darüber, wie zu verfahren ist, wenn jemand nach Ansicht der Gesellschaft zu Unrecht als Aktionär in das Aktienbuch eingetragen wurde, ob also die Gesellschaft die Eintragung dann einfach löschen kann oder nicht. Immerhin nimmt man dem Aktionär damit ja möglicherweise seine Teilnahmerechte, Dividendenansprüche, Anfechtungsrechte etc. Wie kann die Gesellschaft also vorgehen, wenn sie bei Namensaktien der Auffassung ist, dass die Eintragung im Aktienbuch unrichtigerweise erfolgt ist? Dazu wird eine Regelung eingefügt, die sich an das deutsche Recht anlehnt: Nach dem neuen § 61 Abs 4 AktG kann die Gesellschaft eine solche Eintragung im Aktienbuch löschen, sie braucht dafür nicht die vorherige Zustimmung des betreffenden Aktionärs. Wenn aber ein Beteiligter widerspricht, dann muss die Löschung unterbleiben. Der Aktionär kann sich also gegen seine Löschung wehren. Ist der Aktionär aber zB nicht mehr auffindbar oder eine Kapitalgesellschaft, die ihrerseits gelöscht wurde, dann kann die Eintragung im Aktienbuch relativ einfach gelöscht werden, denn dann wird idR kein Widerspruch erfolgen. Vor der Löschung muss die Gesellschaft den Aktionär benachrichtigen und ihm eine angemessene Frist zur Erhebung eines Widerspruchs setzen. Die Benachrichtigung muss „nachweislich“ erfolgen, also zB mit eingeschriebenem Brief; andere Nachweise werden wohl ebenso möglich sein.

Selbst im Widerspruchsfall bleibt eine falsche Eintragung im Aktienbuch natürlich auch nach dem neuen § 61 Abs 4 AktG eine falsche Eintragung. Widerspricht der Beteiligte, so muss die Eintragung trotzdem beseitigbar sein (Feststellungsklage oder Löschung im Aktienbuch durch die Gesellschaft – bei richtiger Beurteilung durch sie ohne Schadenersatzfolge).

### **Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen**

Weitere Neuregelungen gibt es zur Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen. Bei der Anfechtbarkeit

wird ein neuer § 195 Abs 4 AktG eingefügt, wonach eine Anfechtung wegen unrichtiger, unvollständiger oder verweigerter Informationserteilung nur möglich ist, wenn ein objektiv urteilender Aktionär diese Informationen als wesentliche Voraussetzung für die sachgerechte Wahrnehmung seiner Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechte angesehen hätte. Damit wird für den Fall vorenthaltener Informationen ein gesetzliches Relevanzkriterium eingefügt. Ob daraus eine allgemeine Stellungnahme des Gesetzgebers in der Diskussion zwischen Relevanztheorie und früher vom OGH vertretener Kausalitätstheorie im Anfechtungsrecht<sup>1</sup> abgeleitet werden kann, bleibt offen.

Die Anfechtungsbefugnis wird außerdem an die neuen Teilnahmeformen angepasst. Traditionell sind ja nur Aktionäre anfechtungsbefugt, die in der Hauptversammlung „erschienen“ sind. Das passt nicht zu den neuen Teilnahmeformen, daher wird zum einen auf den „teilnehmenden“ Aktionär umgestellt, daneben wird aber auch eine Anfechtungsbefugnis eingeführt, in der auf das Widerspruchserfordernis verzichtet wird, wenn dem Aktionär die Möglichkeit zum Widerspruch rechtswidrig vorenthalten wurde (§ 196 Abs 1 Z 1a AktG). Dies erfasst den Fall, dass der Aktionär zwar – zB auf elektronischem Weg – an der Hauptversammlung teilnehmen kann, dass aber gesetzwidrigerweise keine Widerspruchsmöglichkeit vorgesehen ist, wie dies für die Fernabstimmung und auch für die Abstimmung per Brief erforderlich ist (§§ 126, 127 AktG).

Wie kann die Gesellschaft bei der Fernabstimmung und bei der Abstimmung per Brief eine Widerspruchsmöglichkeit realisieren? Sie kann bei der Fernabstimmung zB ein entsprechendes Auswahlfeld auf die Website nehmen, mit dem der Aktionär sogleich den Widerspruch erklären kann, falls die Hauptversammlung in eine bestimmte Richtung entscheiden sollte. Bei der Abstimmung per Brief – und ebenso bei der Fernabstimmung – könnte die Gesellschaft auch eine nachträgliche Widerspruchsmöglichkeit gewähren und dies zB über die Website realisieren. Bei den Formen der virtuellen Hauptversammlung und der Fernteilnahme ist eine besondere Vorkehrung für den Widerspruch nicht erforderlich, weil die Aktionäre dort zumindest akustisch mit der physischen Hauptversammlung verbunden sind und sich daher das Wort erteilen lassen und Widerspruch erheben können.

---

<sup>1</sup> Zum Stand der Rsp OGH 6.11.2008, 6 Ob 91/08p NZ 2009/43 = wbl 2009/63 mwN.

Sollte bei einer Fernteilnahme oder Fernabstimmung hingegen die Website der Gesellschaft gar nicht erreichbar sein, so kann der Aktionär nicht teilnehmen und auch keinen Widerspruch erheben. Er wurde dann zur Teilnahme an der Hauptversammlung zu Unrecht nicht zugelassen (inhaltsgleich wie bisher § 196 Abs 1 Z 2 lit a AktG). Der Aktionär kann aber aus einer Störung der Kommunikation nur dann einen Anspruch gegen die Gesellschaft ableiten, wenn diese ein Verschulden trifft (§ 102 Abs 5 AktG).

### **Übergangsbestimmungen**

Die Übergangsbestimmungen sehen einige Erleichterungen für die nächsten Jahre vor. So stellt sich die Frage, inwieweit Satzungen, die dem AktRÄG 2009 nicht entsprechen, geändert werden müssen bzw inwieweit sie sich kraft Gesetzes automatisch ändern oder zumindest vereinfacht geändert werden können. Immerhin sind solche Satzungsbestimmungen gesetzwidrig, sofern es um zwingendes Aktienrecht geht, und daher ab 1.8.2009 nichtig. Beispiele dafür sind Satzungsregelungen, die die Hinterlegung der Aktien als Teilnahmevoraussetzung an der Hauptversammlung einer börsennotierten Gesellschaft anordnen (entgegen § 111 AktG) oder die Einberufungsfrist mit 14 Tagen vor der Hauptversammlung festlegen, wie dies bisher dem Gesetz entsprach (nunmehr mindestens 28 Tage; § 107 AktG). Solche Satzungsbestimmungen sind nichtig bzw für die Dauer der Börsennotierung unanwendbar, können aber vom Aufsichtsrat angepasst werden. Dazu würde der Aufsichtsrat grundsätzlich eine Ermächtigung benötigen, entweder durch die Satzung oder durch die Hauptversammlung (§ 145 AktG). Diese Ermächtigung wird dem Aufsichtsrat durch die Übergangsbestimmung des § 262 Abs 17 AktG für ein Jahr – bis 31.7.2010 – gesetzlich erteilt: Der Aufsichtsrat ist bis dahin befugt, die Satzung an das AktRÄG 2009 anzupassen. Das ermöglicht aber nur Satzungsänderungen, die nur die Fassung betreffen, insbesondere Streichungen gesetzwidriger Inhalte; neue Inhalte können auf diesem Weg nicht eingefügt werden.

Bis Ende 2011 können die Gesellschaften (zB auf ihrer Internetseite) festlegen, dass sie für Depotbestätigungen und Mitteilungen der Depotbank über ihre Stimmrechtsbevollmächtigung – entgegen § 10a AktG – SWIFT noch nicht akzeptieren, sofern sie dafür einen anderen elektronischen Kommunikationsweg eröffnen (§ 262 Abs 20 AktG).

Ebenso können die Gesellschaften bis Ende 2016 festlegen, dass sie Depotbestätigungen und Mitteilungen der Depotbank über ihre Stimmrechtsbevollmächtigung auch per Telefax entgegennehmen (§ 262 Abs 19 AktG). Eine Satzungsänderung zur Textform (§ 10a AktG) ist insoweit (noch) nicht erforderlich.

### **Auswirkungen der Reform**

Als Konsequenz des AktRÄG 2009 werden wir vermutlich eine höhere Hauptversammlungspräsenz erleben. Wie stark sie ansteigen wird, ist freilich schwer abzuschätzen. In der Tendenz kann dies aber in anderen Rechtsbereichen dazu führen, dass wir dort Denkansätze neu überlegen müssen. Wir haben in verschiedensten Zusammenhängen bisher immer festgestellt, dass Prozenschwellen, die im Gesetz vorgegeben sind oder von der Rechtsprechung und Literatur entwickelt wurden, für börsennotierte Gesellschaften möglicherweise anders beurteilt werden müssen, weil dort ein Aktienpaket gleicher Größe eine viel höhere faktische Herrschaftsmacht beschert. Das wird möglicherweise in Zukunft nicht mehr so drastisch sein, weshalb gesetzliche Prozenschwellen in der Tendenz eher gerechtfertigt werden. Ich denke da zum Beispiel an das Pflichtangebot im Übernahmegesetz (30 %), ich denke aber auch an die Zusammenschlusskontrolle nach dem Kartellgesetz bei Erreichen von 25 % und 50 % (§ 7 Abs 1 Z 3 KartG) und ich denke an die Frage, ob ein wichtiger Grund für die Ablehnung der Übertragung vinkulierter Aktien vorliegt (Stichwort Konzerneingangskontrolle). Dort wird ja gesagt, dass bei Überschreiten von 25 % im Regelfall ein wichtiger Ablehnungsgrund vorliegt, weil man sich damit unter die Herrschaft eines fremden Gesellschafters begibt<sup>2</sup>.

In all diesen Fällen hat man bisher konstatiert, dass die Prozenschwellen bei börsennotierten Gesellschaften nicht so gut passen. In Zukunft werden sie in der Tendenz etwas besser gerechtfertigt sein, weil die Hauptversammlungspräsenz des Streubesitzes – hoffentlich – höher sein wird. Wie stark dieser Effekt tatsächlich ausgeprägt sein wird, kann freilich noch nicht vorausgesagt werden.

<sup>2</sup> OLG Wien 12.12.2001, 28 R 122/01v NZ 2002/155; *Jud/Hauser*, NZ 1995, 121 (122); *Karollus/Artmann*, GesRZ 2001, 64 (65) (für GmbH). Ebenso zum deutschen Recht LG Aachen 19.5.1992, 41 O 30/92 AG 1992, 410 (412 f) = ZIP 1992, 924 („am Wohle der Gesellschaft orientierte Entscheidung ohne Außerachtlassung der berechtigten Interessen der betroffenen Aktionäre“); *Lutter*, AG 1992, 369 (374 f). Näher *Zib* in FS Straube (2009) (in Druck).

## Dr. Hannes Jarolim

Danke, Herr Professor Zib, wir kommen nun zur Sichtweise der Übernahmekommission. Mit welcher Präsenz können in Österreich Mehrheiten in Hauptversammlungen erreicht werden? Eine Diskussion, die seit der Änderung der Aufgriffsschwellen im Übernahmegesetz nicht abgerissen ist. Ich darf nun Herrn Univ.-Prof. Dr. Winner ersuchen, die Novelle aus Sicht der Übernahmekommission darzulegen.

## Dr. Martin Winner

Das Aktienrechtsänderungsgesetz 2009<sup>3</sup> bringt aus Sicht der Anleger wesentliche Verbesserungen: Die Informationsrechte der Aktionäre im Vorfeld der Hauptversammlung werden verbessert und die Teilnahme wird durch verschiedene Maßnahmen ganz generell erleichtert. Das neue Gesetz löst freilich nicht alle Probleme. So sind die sicherlich schwierig zu behandelnden Interessenkonflikte bei der Abstimmung durch Bevollmächtigte, insbesondere bei so genannten *proxy contests*, keiner bis ins letzte Detail durchdachten Lösung zugeführt worden.<sup>4</sup> Ebenso wurde gegen Ende des Gesetzgebungsprozesses auch moniert, dass eine Reform des Anfechtungsrechtes – und hier insbesondere der Regeln über die Kostentragung – vorzunehmen sei.

All dies ist nicht Gegenstand der folgenden Überlegungen. Vielmehr werde ich Schlaglichter auf zwei kapitalmarktrechtliche Folgeprobleme werfen, die durch das ARÄG 2009 in ganz unterschiedlicher Weise (wieder) in den Vordergrund gerückt worden sind: Die Präsenz der Aktionäre in der Hauptversammlung und die Meldung von bedeutenden Beteiligungen. Beide Aspekte haben besondere Bedeutung im Zusammenhang mit dem Übernahmerecht.

<sup>3</sup> BGBl I 70/2008; im Folgenden: ARÄG.

<sup>4</sup> Vgl dagegen noch § 115 Abs 4 des Ministerialentwurfs des ARÄG 2009 (233/ME 23. GP).

## Die Hauptversammlungspräsenz und das Übernahmerecht

### Ziele des ARÄG 2009

Sowohl die Aktionärsrechte-RL<sup>5</sup> als auch das ARÄG 2009 beabsichtigen die Präsenz in der Hauptversammlung zu stärken.<sup>6</sup> In Art 7 Abs 2 der Aktionärsrechte-RL vorgezeichnet und durch den neuen § 111 AktG im Detail ausgeführt, ist das System des Nachweistichtages. Danach kommt es für die Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung nicht (wie bisher) auf den Aktienbesitz zum Zeitpunkt dieser Versammlung an, sondern auf denjenigen zu einem bestimmten Stichtag vor der Hauptversammlung. Hält ein Aktionär eine Depotbestätigung, die ihn als Aktionär zu diesem Stichtag ausweist, so kann er an der Hauptversammlung selbst dann teilnehmen und sein Stimmrecht ausüben, wenn er die Aktien zwischenzeitlich veräußert hat. Dadurch soll insbesondere die Bereitschaft institutioneller Investoren, an der Hauptversammlung teilzunehmen, gestärkt werden. Nach verbreiteter, wenn auch im Ergebnis unzutreffender<sup>7</sup> Meinung sollte eine Veräußerung der Aktien nach bisher geltendem Recht nicht mehr möglich sein, wenn sich ein Aktionär einmal zur Hauptversammlung angemeldet hatte; unter diesen Rahmenbedingungen nahmen institutionelle Anleger – wegen der rechtlichen Ungewissheit durchaus verständlicherweise – häufig von der Teilnahme an österreichischen Hauptversammlungen Abstand.

Darüber hinaus soll insbesondere die Möglichkeit der elektronischen Abstimmung (vorgezeichnet in Art 8 der Aktionärsrechte-RL und in § 102 Abs 3 und § 126 AktG idF nach dem ARÄG 2009 ausgeführt) die Aktionäre zur Teilnahme an der Hauptversammlung, wenn schon nicht physisch, dann aber doch elektronisch motivieren. Diese Möglichkeit ist aber in das Ermessen der Gesellschaft gestellt: Ohne entsprechende Satzungsbestimmung steht den Aktionären nur die Abstimmung per Brief nach § 127 AktG offen, die freilich den Nachteil hat, dass der Aktionär seine Stimme im Vorfeld der Hauptversammlung abgeben muss, ohne die Entwicklung auf dieser Versammlung berücksichtigen bzw auf diese reagieren zu können.

<sup>5</sup> Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. 7. 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABI vom 14.7.2007, L 184/17.

<sup>6</sup> Vgl Erwägungsgrund 2 der Aktionärsrechterichtlinie sowie den allgemeinen Teil der Erläuterungen des ARÄG.

<sup>7</sup> Vgl zB *Bachner/Dokalik*, Die neue EU-Richtlinie über Aktionärsrechte und ihre Auswirkungen auf das österreichische Aktienrecht, GesRZ 2007, 104 (108).

### **Derzeitige Präsenz des Streubesitzes**

Ich werde später darauf zurückkommen, ob diese Änderungen zu einer wesentlichen Verbesserung der Streubesitzpräsenz führen werden. Zuvor möchte ich aber die derzeitige Präsenz in der Hauptversammlung näher untersuchen. Die Materialien zum ARÄG 2009<sup>8</sup> zitieren eine Untersuchung der Übernahmekommission, nach der im Durchschnitt 12 bis 18 % des Streubesitzes an den Hauptversammlungen von österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaften teilnehmen.<sup>9</sup> Diese Studie beruht freilich auf den Hauptversammlungen des Jahres 2004.

In der Folge werden die Hauptversammlungen der Jahre 2005 bis 2008 betrachtet. Die Daten beruhen auf einer Untersuchung fast aller<sup>10</sup> HV-Protokolle bzw Teilnehmerverzeichnisse börsennotierter Gesellschaften (insgesamt 97). Herangezogen wurde die Präsenz des Grundkapitals vor der ersten Abstimmung.

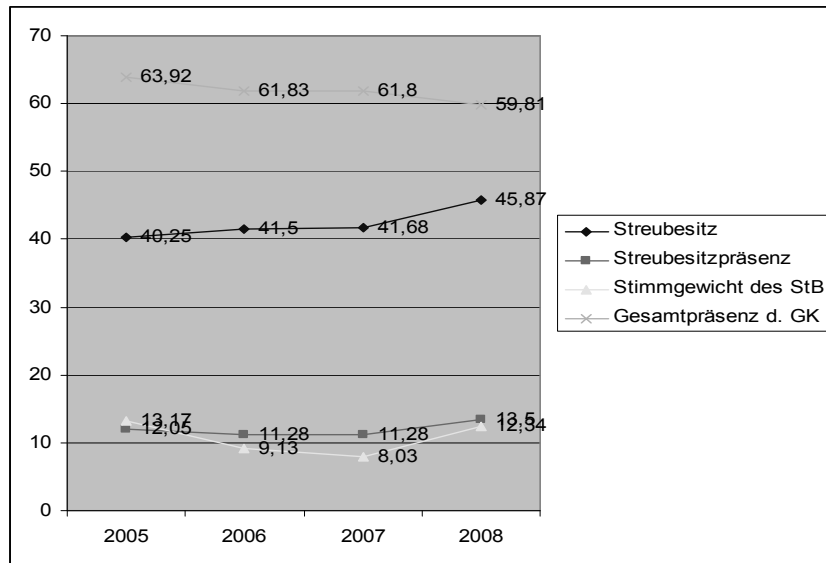
Die Daten fokussieren auf die Präsenz des Streubesitzes. Als Streubesitz wird die Gesamtzahl der ausgegebenen Stammaktien definiert – abzüglich der Beteiligungen von 5 % oder mehr, also jener Beteiligungen, die den börserechtlichen Meldepflichten gem §§ 91 ff BörseG unterliegen. Ebenso werden die von der Gesellschaft gehaltenen eigenen Aktien abgezogen.

<sup>8</sup> 208 BlgNR 24. GP 3.

<sup>9</sup> Siehe dazu auch die Jahresberichte 2005 und 2006 der Übernahmekommission, abrufbar unter [www.takeover.at/ueberuns\\_jahresberichte.html](http://www.takeover.at/ueberuns_jahresberichte.html).

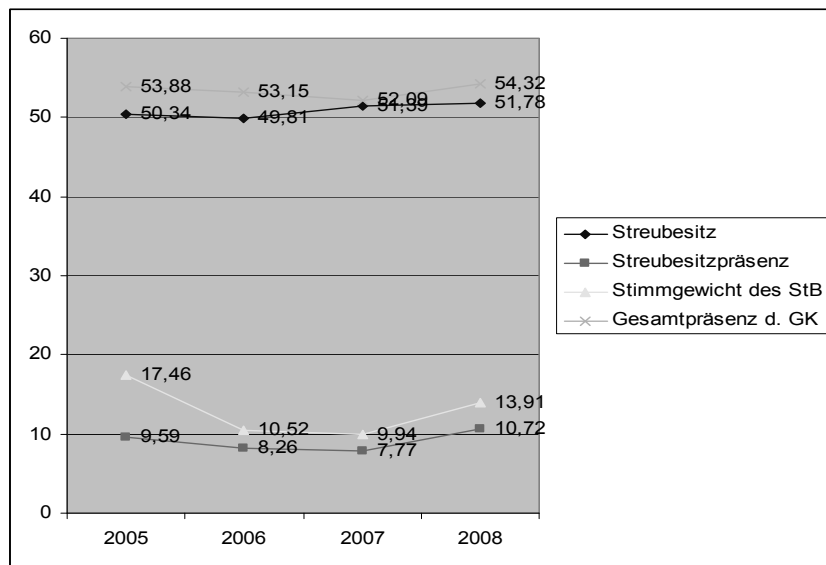
<sup>10</sup> Seit 10 Jahren ersucht die Übernahmekommission alle börsennotierten Gesellschaften, das jeweils letzte HV-Protokoll zu übermitteln. Fast alle Gesellschaften kommen dem nach. Für 2008 wurden 82 Hauptversammlungsprotokolle von 94 erfassten Gesellschaften ausgewertet.

Für die Streubesitzpräsenz an der gesamten Wiener Börse ergibt sich das folgende Bild:



Aus diesem Bild lassen sich folgende Schlüsse ziehen: Der Streubesitz als Gesamtzahl der nicht von Paketaktionären gehaltenen Aktien war im Beobachtungszeitraum steigend (von 40 auf 45 %). Allerdings schwankt die Streubesitzpräsenz zwischen 11 und 13,5 %: 2008 nahmen (bloß) 13,5 % des gesamten Streubesitzes auch an den Hauptversammlungen teil. Auf den ersten Blick ist es überraschend, dass das Stimmgewicht des Streubesitzes (gesamt ausübbarer Stimmen abzüglich der von Nicht-Streubesitzaktionären gehaltenen Anteile) stärker schwankt als die Streubesitzpräsenz. Mit nur 8 % wurde 2007 ein überaus tiefer Wert erreicht; das bedeutet, dass 92 % der in den Hauptversammlungen ausgeübten Stimmrechte von Aktionären ausgeübt wurden, die mehr als 5 % der Stimmrechte halten. Dieser stärkere Fall des Stimmgewichts des Streubesitzes lässt sich anscheinend darauf zurückführen, dass mehr Paketaktionäre mit 5 % bis 10 % an den Hauptversammlungen dieses Jahres teilgenommen haben. 2008 hat das Stimmgewicht des Streubesitzes mit 12,34 % einen Höchstwert im Beobachtungszeitraum erreicht.

Es wäre zu erwarten, dass die Streubesitzpräsenz bei Gesellschaften, die im ATX-Prime notieren, höher sein müsste. Gerade diese Gesellschaften ziehen üblicherweise institutionelle Investoren an und stehen im Lichte der Öffentlichkeit, was auch in einer höheren Bereitschaft der Aktionäre resultieren könnte, die Hauptversammlungen dieser Unternehmen zu besuchen. Die Daten für 2005 bis 2008 ergeben jedoch ein ernüchterndes Bild<sup>11</sup>:



Die Präsenz des Streubesitzes ist noch geringer als an der Wiener Börse insgesamt. Sie ist im Beobachtungszeitraum zunächst von 9,6 % auf 7,8 % gefallen, 2008 aber auf 10,72 % gestiegen. Dieser niedrigere Wert könnte sich freilich auch daraus erklären, dass bei solchen Gesellschaften mehr Depotstimmrechte gebündelt waren.<sup>12</sup>

### **Voraussichtliche Änderungen nach dem ARÄG 2009**

Wird diese Präsenz nun nach dem Aktienrechtsänderungsgesetz 2009 steigen? Rein rechnerisch habe ich daran keine Zweifel.

<sup>11</sup> Alle 50 HV-Protokolle konnten ausgewertet werden.

<sup>12</sup> Zu den aus der Ausübung von Depotstimmrechten resultierenden Unschärfen sogleich unten C.

Das beruht auf dem derzeit noch bestehenden Depotstimmrecht. In der Praxis besucht zumeist ein Angestellter der Bank, bei welcher ein entsprechendes Aktiendepot eingerichtet wurde, die Hauptversammlung und meldet die Aktien, für die der Bank das Depotstimmrecht erteilt worden ist, im eigenen Namen, aber als Fremdbesitz an. Als so genannter Legitimationsaktionär nach § 110 AktG in der Fassung vor dem ARÄG 2009 ist er ein Ermächtigungstreuhänder. Er legt offen, dass er die Stimmrechte im eigenen Namen, aber für einen Dritten ausübt, ohne dass dieser Dritte namentlich genannt wird. In dem Teilnehmerverzeichnis werden diese Anteile dem Legitimationsaktionär üblicherweise mit dem Kürzel „F“ (oder „FB“) für Fremdbesitz zugerechnet.

Für Zwecke der oben dargestellten statistischen Betrachtung ist von Bedeutung, dass nicht erkennbar ist, ob hinter einem solchen Legitimationsaktionär ein einzelner Gesellschafter steht, der einen großen Block an Beteiligungen hält, oder ob die Aktien einer Vielzahl von Aktionären zuzurechnen sind. Der interessierte Beobachter erfährt nicht, ob die vom Legitimationsaktionär angemeldeten Aktien echten Streubesitz oder einen Paketaktionär repräsentieren. Auch eine Mischung ist denkbar; so könnte der Legitimationsaktionär mit einem 9 %-Paket einerseits einen Aktionär mit 6 % und andererseits 100 weitere Aktionäre, die die verbleibenden 3 % halten, vertreten. Wegen dieser undurchsichtigen Lage werden solche vom Legitimationsaktionär ausgeübten Stimmrechte in der oben angeführten Statistik wie ein Paket behandelt und rechnerisch nicht dem Streubesitz zugerechnet – auch wenn tatsächlich nur der Anteilsbesitz mehrerer Aktionäre gebündelt ausgeübt wird.

Gerade hier wird sich durch das ARÄG 2009 eine wichtige Änderung ergeben. Der Legitimationsaktionär wird durch § 115 AktG neue Fassung abgeschafft. Das ist uneingeschränkt zu begrüßen und erhöht die Transparenz am Kapitalmarkt ganz wesentlich. In der Zukunft muss die Bank, wenn sie eine Vollmacht ausübt, nicht nur offenlegen, dass sie bevollmächtigt ist, sondern auch, wer die Vollmacht gegeben hat.

Das wird nicht alle Probleme lösen, denn es bleibt weiterhin möglich, die Aktien mit einem Treuhandvertrag an einen Dritten zu übertragen; dieser Dritte als Vollrechtsinhaber übt dann die Stimmrechte aus den Aktien in der Hauptversammlung im eigenen Namen aus. Sein Aktienpaket scheint im Teilnehmerverzeichnis als Eigenbesitz (gekennzeichnet durch „E“ oder „EB“) auf, obwohl er die Stimmrech-

te auf Rechnung des Vollmachtgebers ausübt. Selbst wenn es für die anderen Aktionäre im Streitfall oder für Aufsichtsbehörden möglich sein sollte, durch solche Treuhandverhältnisse hindurchzublicken, weil der Treuhänder zB seinen Sitz im Inland oder doch innerhalb der Europäischen Union hat, muss ein solcher Versuch scheitern, wenn der Treuhänder kein Unionsbürger oder eine in der EU ansässige Gesellschaft ist. Das ARÄG 2009 hat also diesbezüglich nicht alle Probleme gelöst, wohl aber die Rechtslage eindeutig verbessert.

Lässt man den zuletzt genannten Aspekt außer Acht, so wird wegen der Abschaffung der Legitimationstreuhand und der Offenlegung der Bevollmächtigung nach dem ARÄG 2009 erkennbar sein, ob der Bevollmächtigte für einen Aktionär oder für mehrere auftritt. Das wird zu größerer rechnerischer Genauigkeit bei der Erfassung des Streubesitzes und wegen der oben geschilderten statistischen Ungenauigkeit zu höheren Streubesitzpräsenzen führen. Der Effekt ist freilich bescheiden: Nach einer an der WU Wien angefertigten Bachelorarbeit<sup>13</sup> kann die Streubesitzpräsenz auf Basis der historischen Daten maximal um 2 % höher liegen. Mit anderen Worten: statt ca 13,5 % maximal 15,5 %.<sup>14</sup>

Bleibt natürlich noch die Frage, ob die Regelungen des ARÄG zu einer realen Hebung der Streubesitzpräsenz, die nicht nur auf geringere Unschärfen bei der Berechnung zurückzuführen ist, beitragen können. Ich bin skeptisch, ob das Record-Date alleine dafür ausreichen wird. Denn dieses erleichtert nur die Veräußerbarkeit der Aktien, beseitigt aber nicht die Informations- und Teilnahmeprobleme für ausländische Investoren, die bekanntlich den überwiegenden Anteil der Aktien an österreichischen börsennotierten Unternehmen halten.

Die Hauptversammlungspräsenzen können daher nur gehoben werden, wenn diese ausländischen institutionellen Investoren aktiviert werden. Ob hier das Electronic Voting eine Änderung bringen wird, ist zumindest zu bezweifeln. Insbesondere kann es sich nachteilig auswirken, dass dieses nicht von Gesetz wegen, sondern nur nach Wunsch der Gesellschaft durch eine Satzungsänderung vorgesehen werden kann. In der Praxis wird der Vorstand wohl auf den

<sup>13</sup> *Almhofer*, Die Hauptversammlungspräsenz des Streubesitzes 2009.

<sup>14</sup> Darüber hinaus ist es fraglich, ob die Offenlegung des Vollmachtgebers etwas an der Stimmrechtspraxis der Banken ändern wird. Es ist durchaus denkbar, dass der daraus zu erwartende Zusatzaufwand die Banken veranlasst, von ihren Ermächtigungen zur Stimmrechtsabgabe nicht mehr im gleichen Maß Gebrauch zu machen.

Roadshows institutionelle Investoren befragen, ob ihnen eine solche Abstimmungsmöglichkeit gelegen kommt. Geht man davon aus, dass eine derartig erleichterte Abstimmung nach den Richtlinien für manche Investoren auch eine Pflicht zur Stimmrechtsabgabe mit sich bringen kann, so wäre es durchaus denkbar, dass die institutionellen Investoren aufgrund des dadurch drohenden höheren Verwaltungsaufwands nicht auf die Einführung dieser Möglichkeit dringen werden.

Hinzu kommt, dass die Teilnahme der institutionellen Investoren in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich vor allem dadurch erleichtert wird, dass spezialisierte Stimmrechtsberater Entscheidungsempfehlungen abgeben.<sup>15</sup> Österreichische Gesellschaften sind dem Vernehmen nach von diesem Service noch nicht erfasst.

### ***Übernahmerechtliche Bedeutung – Die Auslöseschwelle für die Angebotspflicht***

Es ist eine Grundidee des Übernamerechts, dass die Minderheitsaktionäre eine Austrittsmöglichkeit über ein so genanntes Pflichtangebot erhalten sollen, wenn die Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft wechselt oder erstmals eine kontrollierende Beteiligung entsteht. Dies sieht auch Art 5 Abs 1 der Übernahme-Richtlinie<sup>16</sup> grundsätzlich vor. Art 5 Abs 3 der Richtlinie ermächtigt die Mitgliedsstaaten, einen prozentualen Anteil an Stimmrechten vorzuschreiben, der eine Kontrolle für übernahmerechtliche Zwecke begründet. Österreich hat seit 2006 in § 22 Abs 2 Übernahmegesetz<sup>17</sup> die Kontrollschwelle mit 30 % und einer Aktie festgelegt. Das bedeutet: Übersteigt eine Beteiligung 30 % der Stimmrechte, so ist zu prüfen, ob sie auch tatsächlich die Kontrolle vermittelt; wird auch dies bejaht, so ist ein Pflichtangebot an die übrigen Aktionäre abzugeben. Sollte jedoch im Einzelfall eine Beherrschung durch einen Aktionär auch schon mit weniger als 30 % möglich sein, so kommen die Minderheitsaktionäre keinesfalls in den Genuss der Angebotspflicht und können nicht entscheiden, ob sie aus der Gesellschaft austreten möchten.

<sup>15</sup> Die bekannte frühere Gesellschaft ISS (Institutional Shareholder Services) heißt nun Risk Metrics Group.

<sup>16</sup> Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. 4. 2004 betreffend Übernahmeangebote, ABI 30.4.2004, L 142/12.

<sup>17</sup> IdF ÜbRAG 2006, BGBl I 127/1998.

Die oben geschilderten Zahlen zur Hauptversammlungspräsenz bedeuten, dass ein Blockaktionär mit 30 % de facto die Kontrolle in einer Gesellschaft ausüben kann. Ihm steht nämlich ein Streubesitz von 70 % gegenüber, von dem statistisch wiederum ca 11 % an der Hauptversammlung teilnehmen. Daher beträgt das Stimmverhältnis 30:8; dies verschafft nicht nur die einfache, sondern auch die qualifizierte Mehrheit.

Selbst wenn die Hauptversammlungspräsenz des Streubesitzes durch das ARÄG 2009 verdoppelt werden würde, nämlich auf 22 %, würde es in der Hauptversammlung noch immer 30 : 16 stehen. Damit die 30 %-Schwelle im Durchschnitt angemessen ist, müsste es nahezu zu einer Vervierfachung der Präsenz des Streubesitzes kommen; erst bei 42 % Präsenz des Streubesitzes wäre der Break-even erreicht. Ich wünsche dem ARÄG 2009 sehr viel Erfolg; es ist aber doch zweifelhaft, ob diese Werte erreicht werden können.

Die übernahmerechtliche Folgerung aus diesen Daten ist klar und wurde auch schon mehrfach vorgebracht.<sup>18</sup> Die Schwelle, ab der ein Pflichtangebot zu stellen ist, muss abgesenkt werden. Eine Absenkung auf 25 % wäre der erste Schritt, angesichts der oben geschilderten Zahlen aber wohl noch zu wenig. Besser wäre es, die Angebotspflicht ab 20 % eintreten zu lassen. Diese Schwelle hatte auch schon nach der Rechtslage vor 2006 Bedeutung, weil nach § 4 der 1. Übernahme-VO<sup>19</sup> bereits ab 20 % unter bestimmten Voraussetzungen eine Vermutung für eine kontrollierende Beteiligung bestand.

<sup>18</sup> Stellungnahmen der Übernahmekommission zum ÜbRÄG 2006 von 16. 12. 2005 und 1. 2. 2006; *Winner*, Rechtspolitisches zum Pflichtangebot – Eine Würdigung des ÜbRÄG 2006, *GesRZ* 2007, 391 ff; *Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichisches Übernahmerecht<sup>2</sup> 2007 Rz 180.

<sup>19</sup> „Die Vermutungen nach §§ 2 und 3 können insbesondere auch durch den Nachweis widerlegt werden, daß Höchststimmrechtsregelungen gemäß § 114 Abs. 1 Satz 2 AktG bestehen, die den Beteiligten und gegebenenfalls die gemeinsam mit ihm vorgehenden Aktionäre so in der Ausübung des Stimmrechtes einschränken, daß bis zu einer Satzungsänderung ein beherrschender Einfluß nicht ausgeübt werden kann. Dies ist insbesondere anzunehmen, wenn der Beteiligte und die gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger mit den durch sie ausübenden Stimmrechten in den letzten drei oder allen seit der Börseneinführung abgehaltenen ordentlichen Hauptversammlungen keine Hauptversammlungsmehrheit (§ 3 Abs. 1 Z 2) erreicht hätten“; abgedruckt zB bei *Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichische Übernahmerecht<sup>1</sup> 2003, 141.

## Die Beteiligungspublizität

### **Die Neuerungen durch das ARÄG 2009**

Wer bestimmte Beteiligungsgrenzen an einer börsennotierten Gesellschaft überschreitet, hat dies zu melden. §§ 91 ff BörseG sehen vor, dass ab einer Schwelle von 5 % der Stimmrechte und dann in 5 %-Sprüngen bis 50 %, weiters bei 75 % und bei 90 % der Stimmrechte eine Meldung abzugeben und zu veröffentlichen ist. Gleichzeitig enthalten diese Normen auch Zusammenrechnungsbestimmungen.

Auf den ersten Blick hat das mit dem ARÄG 2009 nicht viel zu tun. Jedoch enthält § 124 AktG idF ARÄG 2009 eine einschlägige Bestimmung: „Die Satzung kann vorsehen, dass das Stimmrecht eines Aktionärs ganz oder teilweise ruht, wenn er gegen gesetzliche oder in Börseregeln vorgesehene Meldepflichten über das Ausmaß eines Anteilsbesitzes verstoßen hat.“

Diese Bestimmung hat Antwortcharakter auf ein Urteil des OGH.<sup>20</sup> Die Börseregeln zahlreicher ausländischer Börsen verlangen, dass bei Verletzung gegen Meldepflichten das Stimmrecht des Verletzers ruht. Solche Bestimmungen wurden zum Teil in Satzungen österreichischer Gesellschaften aufgenommen, die im Ausland notieren. Der OGH hat einer solchen Satzungsbestimmung die Wirksamkeit versagt. Dem wird durch das ARÄG 2009 abgeholfen.

§ 124 AktG ist sicherlich ein Schritt in die richtige Richtung, greift aber zu kurz. Ausgangspunkt ist der Zweck der Beteiligungspublizität. Es geht nämlich darum, das unbemerkte Anschleichen an die Gesellschaft zu verhindern.<sup>21</sup> In der Sache werden die Transparenzinteressen sowohl der Gesellschaft als auch der Anleger<sup>22</sup> gegenüber dem Geheimhaltungsinteresse des Erwerbers bevorrechtet. Schon dies zeigt, dass eine Normierung der Rechtsfolgen in der Satzung nicht ausreichend ist. Es geht ja nicht nur um Transparenzinteressen der Gesellschaft, sondern auch der Anleger und damit des Marktes; diese Anleger sind aber nicht notwendigerweise bereits jetzt Verbandsmitglieder der Gesellschaft und als solche über eine entsprechende Satzungsbestimmung entscheidungsbefugt. Angesichts

<sup>20</sup> OGH 6 Ob 167/00b.

<sup>21</sup> Zum Zweck vgl für alle *U. Schneider* in *Assmann/Schneider*, WpHG<sup>5</sup> 2009 § 22 Rz 4.

<sup>22</sup> Vgl *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I 2005 § 17 Rz 5.

dieser Ausgangslage ist eine gesetzliche Regelung der Rechtsfolgen angezeigt.

Von diesem Problem einmal ganz abgesehen, wäre eine grundlegende Neugestaltung der börserechtlichen Beteiligungspublizität erforderlich. Diese ist vor allem gegen Umgehungen abzusichern, darüber hinaus aber auch generell effektiver zu machen. Einige der in diesem Zusammenhang zu regelnden Fragenkomplexe sind die folgenden:

### **Meldeswellen und Auslösetatbestand**

Art 9 Abs 1 der Transparenz-RL<sup>23</sup> sieht vor, dass die Übersteigerung von 5 % und dann in der Folge aller weiteren 5 % bis zur Schwelle von 30 % zu melden ist. Dieser Mindestvorgabe folgt auch § 91 öBörseG. Die erste Meldeschwelle beträgt somit 5 %. Dass bei den weiteren Meldeschwellen Abweichungen zwischen der Richtlinie und der österreichischen Rechtslage bestehen, ist völlig unproblematisch, weil die Richtlinie nur eine Mindestvorgabe enthält; der Mitgliedsstaat kann strengere Vorschriften erlassen, wovon Österreich Gebrauch gemacht hat, indem auch zwischen 30 und 50 % Meldungen in 5 %-Schritten erforderlich sind.

Strengere Vorschriften in einer anderen Hinsicht haben auch zahlreiche weitere Mitgliedsstaaten erlassen. So sehen heute zB die Kapitalmarktrechtsordnungen Deutschlands<sup>24</sup>, Spaniens<sup>25</sup> und des Vereinigten Königreichs<sup>26</sup> eine erste Meldeschwelle bereits bei 3 % vor, Italiens<sup>27</sup> und Portugals<sup>28</sup> sogar bei 2 %. Von den großen Kapitalmärkten hält nur noch Frankreich an der Meldeschwelle von 5 % fest;<sup>29</sup> allerdings ist es nach Praktikerauskünften möglich und üblich, diese Schwelle in der Satzung auf bis zu 1 % herabzusetzen. Der Trend geht also ganz eindeutig in Richtung Herabsetzung der Schwellen.

<sup>23</sup> Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, ABl vom 31.12.2004, L 390/38.

<sup>24</sup> § 21 Abs 1 WpHG.

<sup>25</sup> Art 23 Real Decreto 1362/2007 iVm Art 53 Ley del Mercado de Valores.

<sup>26</sup> 5.1.2 der Disclosure and Transparency Rules, die Teil des von der Financial Services Authority herausgegebenen Handbooks sind.

<sup>27</sup> Art 120 Abs 2 of Legislative Decree 58 of 24 February 1998.

<sup>28</sup> Art 16 Abs 2 lit b) Código dos Valores Mobiliários.

<sup>29</sup> Art L 233-7 des Code de Commerce.

Das ist im Sinne einer erhöhten Transparenz auch zu begrüßen, denn auch ein Paket von 3 % kann im Einzelfall schon großen Einfluss in der Hauptversammlung vermitteln; gleichzeitig dient diese Herabsetzung dem Transparenzinteresse gegen den verdeckten Aufbau einer größeren Beteiligung, der solcherart schon verhältnismäßig früh offengelegt wird. Letztlich spricht auch das Problem der Optionen<sup>30</sup> dafür, die Schwelle herabzusetzen.

Davon ist die Frage zu unterscheiden, wie groß die Meldeintervalle sein sollen, wenn nur einmal die erste Schwelle überschritten ist. In Österreich sind es 5 %-Schritte. Wesentlich strenger ist das Recht des Vereinigten Königreichs, das eine Meldepflicht bei Überschreitung jedes weiteren Prozentes vorsieht.<sup>31</sup> Ich meine vorläufig, dass der Mehrwert einer solchen Meldung im Vergleich zum dadurch verursachten Aufwand eher gering ist. Eine Verringerung der Meldeintervalle ist jedenfalls nicht zwingend indiziert.

Davon zu unterscheiden ist die Frage des Auslösers für die Meldepflicht. Hier besteht großes Umgehungspotenzial. Nach dem derzeit geltenden § 91 Abs 1 BörseG kommt es auf den Erwerb oder auf die Veräußerung von Aktien an. Nur dies kann eine Meldeverpflichtung auslösen.<sup>32</sup> An einer Meldepflicht fehlt es jedoch, wenn Stimmrechte bloß durch einen Vertrag gebündelt werden, ohne dass die Aktien übertragen werden.

Im Konkreten geht es natürlich um die Stimmrechtsvereinbarung. Wird eine solche zB von zwei Aktionären abgeschlossen, die jeweils 4,9 % der Stimmrechte halten, so beträgt ihr gesamtes Stimmgewicht 9,8 %, ohne dass jedoch eine Meldepflicht entsteht. Nur wenn sie in weiterer Folge so viele Anteile hinzuerwerben, dass sie insgesamt die 10 %-Schwelle überschreiten, erfolgt eine Meldung. Denn ihre Anteile sind gem § 92 BörseG grundsätzlich zusammenzurechnen. Die Zusammenrechnung ist natürlich schlüssig: Nicht jede natürliche oder juristische Person wird separat gewertet, vielmehr werden die Anteile mehrerer Personen unter bestimmten Umständen zusammengerechnet. Allerdings führt nach geltendem Recht der Tatbestand, der die

<sup>30</sup> Dazu gleich unten.

<sup>31</sup> 5.1.2 der Disclosure and Transparency Rules.

<sup>32</sup> Vgl dazu *Koppensteiner*, Zurechnung von Beteiligungen im Wirtschaftsrecht, wbl 2005, 293 (300 f); *Meusbürger/Winner*, Beteiligungspublizität und übernahmerechtliche Offenlegungspflichten, in *Brandl et al*, Informationsverhalten am Kapitalmarkt, 2006, 38 (40 f).

Zusammenrechnung auslöst, selbst die Meldepflicht nicht herbei. Dies ist nicht konsequent und mE zu verbessern.

### **Meldepflicht und Optionen**

Dies leitet über zu dem Bereich, in dem derzeit die größten Praxisprobleme bestehen – und zwar nicht nur in Österreich, sondern europa-, wenn nicht weltweit. Es geht um Derivate, insbesondere um Optionen. Im Rahmen der Beteiligungspublizität sollen sich aufbauende Blöcke an Aktien möglichst frühzeitig erkannt werden. Daher sind nicht nur die Anteile zu melden, die bereits gehalten werden, sondern auch diejenigen, die durch schuldrechtlichen Vertrag in der Zukunft erworben werden können. Dies ist grundsätzlich durch § 91a BörseG erfasst.

Freilich werden diese Anteile nicht mit den Aktien, die der Optionsberechtigte bereits hält, zusammengerechnet. Wer also 4,9 % der Aktien tatsächlich selbst hält und bezüglich weiterer 4,9 % Optionen abgeschlossen hat, die ihn zum zukünftigen Erwerb berechtigen, unterliegt keiner Meldeverpflichtung, obwohl ihm insgesamt 9,8 % „zuzurechnen“ sind. Dies spricht aus meiner Sicht doch entscheidend für eine Herabsetzung der Meldeschwelle auf 3 %, weil dadurch die entsprechenden Meldepflichten insgesamt schon bei 6 % und nicht erst bei 10% ausgelöst werden würden.

Die Probleme liegen freilich im Detail. So soll nach einer vor allem in Deutschland starken Lehrmeinung<sup>33</sup> eine Option nur dann die Meldepflicht auslösen, wenn aus ihr unmittelbar die Lieferung der Aktien verlangt werden kann, nicht jedoch, wenn sich die Option zB nur auf einen zukünftigen Vertragsabschluss richtet (zB durch eine noch annahmebedürftige Offerte des Stillhalters mit langer Bindung). Das ist zumindest *de lege ferenda* (aber nach richtiger Ansicht auch *de lege lata*<sup>34</sup>) nicht haltbar, weil dadurch die Anwendung der Meldepflicht nach § 91a BörseG in das Belieben der Vertragsverfasser gestellt würde. Um alle Zweifel zu beseitigen, sollten mE die erforderlichen gesetzlichen Änderungen vorgenommen werden.

<sup>33</sup> So zB v *Bülow* in Kölner Kommentar zum WpHG 2007 § 22 Rz 112 ff; *Dehlinger/Zimmermann* in *Fuchs* WpHG 2009, § 22 Rz 65 f; für Österreich *Hödl*, Eingeschränkte Markttransparenz bei Einräumung einer Option, *ecolex* 2003, 343.

<sup>34</sup> Ablehnend schon *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I § 17 Rz 53; für Deutschland *.U Schneider* in *Assmann/Schneider*, WpHG § 22 Rz 104 ff, § 25 Rz 27.

Nach einer weiteren Lehrmeinung sind so genannte Europäische Optionen, bei denen die Ausübung der Option nur zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft möglich ist, nicht aber während der Laufzeit der Option (wie bei der Amerikanischen Option), von der Meldepflicht erst dann erfasst, wenn sie tatsächlich ausgeübt werden können.<sup>35</sup> Auch das ist natürlich für die Zwecke der Meldepflicht ungenügend; es geht nicht darum, *wann* eine bestimmte Position aufgebaut werden kann, sondern *dass* sie aufgebaut werden kann.

Ebenso richtet sich die Meldepflicht nur auf Optionen zum Erwerb der notierten Aktien selbst. Werden die Aktien jedoch in eine GmbH eingebracht und richtet sich die Option auf Geschäftsanteile an dieser Gesellschaft, so besteht keine Meldepflicht.<sup>36</sup> Auch solche Fälle sind von der gesetzlichen Regelung klar und deutlich zu umfassen; die bloß sinngemäße Anwendung ist bei einer mit strafrechtlichen Sanktionen bewehrten Norm<sup>37</sup> nicht ausreichend.

Festzuhalten ist an dieser Stelle, dass die Hinzurechnung der von Optionen erfassten Anteile nach dem Übernahmerecht anderen Spielregeln folgt. Denn dem Übernahmerecht geht es nicht darum, einen zukünftigen Beteiligungsaufbau möglichst frühzeitig zu erkennen. Durch die übernahmerechtliche Zurechnung soll vielmehr sichergestellt werden, dass einem einzelnen Beteiligten bei der Beurteilung der Frage, ob er die Kontrollschwelle überschritten hat, alle diejenigen Anteile hinzugerechnet werden, auf deren Stimmrechte er Einfluss nehmen kann. Dies führt zu einer wesentlich restriktiveren Zurechnung von Optionen als nach der börserechtlichen Meldepflicht. Diese Unterschiede sind nicht überkompliziert oder gesetzgeberisch inkonsequent, sondern resultieren ganz im Gegenteil zwingend aus den unterschiedlichen Zielsetzungen der beiden Gesetze.

Freilich bieten Optionen noch ganz andere Detailprobleme. Im Rahmen der Übernahme von Continental durch Schäffler ist das Problem der so genannten *cash settled equity swaps* in das öffentliche Blickfeld geraten. Bei diesen Swap-Geschäften hat der Berechtigte keinen Anspruch auf Realerfüllung durch Lieferung der Aktien, son-

<sup>35</sup> So zur alten Rechtslage noch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I 2005 § 17 Rz 54; *Hödl*, *ecolex* 2003, 343; zur neuen Rechtslage aber anders *Kalss/Zollner*, Die Offenlegung von Beteiligungen nach der Börsegesetznovelle 2007, ÖBA 2007, 884 (893).

<sup>36</sup> HL. Vgl. *Hödl*, *ecolex* 2003, 343; zustimmend wohl *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I § 17 Rz 53.

<sup>37</sup> Dazu gleich unten D.

dem erhält nur den finanziellen Wert der jeweiligen Aktien bei Ausübung der Option ersetzt (*cash settlement*). Allerdings erwirbt der Stillhalter selbst zur eigenen Absicherung im Regelfall bei oder knapp nach Abschluss des Swap-Geschäfts die optionsgegenständlichen Aktien. Bei Optionsausübung offeriert der Stillhalter dem Optionsberechtigten üblicherweise die Aktien an Zahlungs statt, da dies für ihn immer noch einfacher und sicherer ist, als die Aktien über den Markt zu veräußern und den Veräußerungserlös an den Optionsberechtigten auszukehren. Der Optionsberechtigte kann die Anteile daher annehmen;<sup>38</sup> die Unterschiede zu einer Option mit dem Anspruch auf Realerfüllung sind in der Praxis – wenn auch nicht in der rechtlichen Konstruktion – also gering, sofern es dem Berechtigten tatsächlich darum geht, seinen Anteil auszubauen. Im oben genannten Fall Schäffler/Continental hat die Bundesaufsicht für die Finanzdienstleistungen im Abschluss solcher Swaps ohne Abgabe einer Beteiligungsmeldung durch den Optionsberechtigten keinen Verstoß gegen §§ 21 ff WpHG erkannt.<sup>39</sup> Eine Mitteilungspflicht entsteht daher nach in Deutschland hM nicht.<sup>40</sup> Auch solche Fälle sollten allerdings *de lege ferenda* von der Meldepflicht nach § 91a BörseG erfasst sein – jedenfalls dann, wenn aus den Rahmenbedingungen hervorgeht, dass der Berechtigte den wirtschaftlichen Effekt eines normalen Optionsgeschäfts herbeiführen möchte.

Ein besonderes Problem besteht darüber hinaus immer dann, wenn die Aktien, auf die sich die Option bezieht, noch gar nicht existieren, sondern junge Aktien sind, die von der Gesellschaft erst emittiert werden sollen, wie insbesondere im Zusammenhang mit Wandelschuldverschreibungen oder Optionsanleihen nach § 174 AktG. Solche Instrumente lösen derzeit keine Meldepflicht des aus ihnen Berechtigten aus. Auch hier kann jedoch eine zukünftige Beteiligung durch Erwerb dieser Instrumente aufgebaut werden, weswegen die

<sup>38</sup> Zum Teil ist er dazu auch verpflichtet, wenn dem Stillhalter das Recht eingeräumt wird, die Anteile zu liefern (ohne dass aber der Berechtigte die Realerfüllung durchsetzen kann).

<sup>39</sup> Zu diesem Fall aus dem Schrifttum näher *Meyer/Kiesewetter*, Rechtliche Rahmenbedingungen des Beteiligungsaufbaus im Vorfeld von Unternehmensübernahmen, WM 2009, 340; *Schanz*, Schaeffler/Continental: Umgehung von Meldepflichten bei öffentlichen Übernahmen durch Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten, DB 2008, 1899.

<sup>40</sup> So *Fleischer/Schmolke*, Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz nach §§ 21 ff. WpHG und „Hidden Ownership“, ZIP 2008, 1501; *Dehlinger/Zimmermann* in *Fuchs*, WpHG § 25 Rz 9; anders *U. Schneider* in *Assmann/Schneider*, WpHG § 25 Rz 37 ff.

Meldepflicht sich auch auf solche Sachverhalte erstrecken sollte. Die diesbezüglichen Regelungsprobleme sind aber äußerst komplex, insbesondere weil nicht klar ist, von welcher Grundmenge man bei Berechnung der Schwellen ausgehen soll; wenn die Instrumente ausgenutzt werden, erhöht sich ja automatisch das Grundkapital. Hier wird viel Detailarbeit für den Gesetzgeber anfallen.

Die Sache zeigt aber: Es wird nicht möglich sein, auch alle regelungswürdigen Fälle kasuistisch zu erfassen. Dazu ist die Schöpfungskraft der Kautelarjurisprudenz zu groß. Dies sollte allerdings nicht zu einer resignativen Abkehr von legislativen Änderungsbemühungen führen. Vielmehr kann aus positivierten Regeln auch eine Basis für Fortentwicklung durch Analogie gewonnen werden. Das leitet über zum nächsten Thema.

### **Rechtsfolgen der Verletzung**

Wer eine Meldepflicht nach §§ 91 ff BörseG verletzt, begeht eine Verwaltungsübertretung, die gem § 48 Abs 1 Z 5 BörseG mit Geldstrafe bis zu € 30.000,- zu bestrafen ist. Die daneben zumindest theoretisch denkbaren zivilrechtlichen Konsequenzen, wie insbesondere Schadenersatzpflichten,<sup>41</sup> sind in der Praxis wegen der äußerst komplexen Beweis- und Kausalitätsprobleme nicht bedeutend.

Die bloß verwaltungsstrafrechtliche Sanktionierung weist in der Praxis zumindest drei gravierende Nachteile auf:

1. Die Höhe von maximal € 30.000,- mag zwar diejenigen, die eine Meldepflicht bloß fahrlässig verletzt haben, hart treffen; für diejenigen, der planmäßig und bewusst eine Beteiligung versteckt aufbauen möchte, sind € 30.000,- aber üblicherweise kein Betrag, der eine Abschreckungswirkung hervorrufen kann.
2. Auch das Verwaltungsstrafrecht unterliegt dem strikten Analogieverbot. Dem Gesetzeszweck kann daher gegen einen zu engen Gesetzwortlaut nicht zum Durchbruch verholfen werden. Dies ist insbesondere im oben erwähnten Zusammenhang mit der Meldepflicht bei Optionen ausschlaggebend.
3. Die Vollziehung von Verwaltungsstrafrechtsnormen erfolgt von Amts wegen durch eine Behörde. In solchen Verfahren ist die Bereitschaft zur Kooperation üblicherweise sehr gering.

<sup>41</sup> Dazu zB *Kalss/Oppitz/Zollner* Kapitalmarktrecht I § 17 Rz 82 ff mwN.

All dies könnte durch nicht strafrechtliche Sanktionen vermieden werden. Infrage kommt hier vor allem das Ruhen der Stimmrechte. Aus der übernahmerechtlichen Praxis zeigt sich, dass die verwaltungsstrafrechtlichen Sanktionen nicht als übermäßig hart empfunden werden, hingegen ist das potenzielle Ruhen der Stimmrechte eine durchaus abschreckende Rechtsfolge, die die Bereitschaft erhöht, Normen auch zu befolgen.

Wichtig ist, dass das Ruhen der Stimmrechte im Übernahmerecht nicht etwa durch die Behörde erst angeordnet werden muss, sondern (zumindest im wichtigsten Fall der Verletzung der Angebotspflicht) *ex lege* eintritt.<sup>42</sup> Die Übernahmekommission stellt nur *ex post* fest, dass das Pflichtangebot rechtswidrig nicht gestellt wurde; die Rechtsfolgen sind automatisch mit der Pflichtverletzung eingetreten. Das führt dazu, dass derjenige, der für Anteile abstimmt, bezüglich derer er seine Meldepflicht verletzt hat, eine Anfechtungsklage riskiert, die zur Beschlussbeseitigung führen kann, wenn die unzulässigerweise ausgeübten Stimmrechte für das Abstimmungsergebnis kausal waren.

Diese Anfechtungsklage wird von den anderen Gesellschaftern vor Gericht vorgebracht; daher würde die private Rechtsverfolgung durch andere Rechtssubjekte die behördliche Verfolgung von Verstößen gegen börserechtliche Meldepflichten in solchen Fällen ersetzen bzw. anstoßen. Sicherzustellen ist nur, dass die Entscheidung über das Ruhen letztlich auch durch die zuständige Behörde getroffen wird.<sup>43</sup> Letztlich wäre auch, da es sich um zivilrechtliche Rechtsfolgen handelt, eine Analogie grundsätzlich möglich; der enge Wortlaut von Regeln stellt keine unüberwindbare Hürde für sinnvolle Gesetzesvollziehung mehr dar.

Dieses Ruhen der Stimmrechte ist auch international durchaus akzeptabel. So enthält § 28 deutsches WpHG eine entsprechende Bestimmung, die auch andere Rechte mit Ausnahme des Anspruchs auf den Bilanzgewinn umfasst.

Freilich sind auch einige auf ersten Blick bloß rechtstechnische, aber praktisch sehr bedeutende Folgefragen zu berücksichtigen:

<sup>42</sup> Vgl § 34 Abs 1 ÜbG.

<sup>43</sup> Vgl zB § 29 Abs 2 ÜbG, der dazu führt, dass der Richter im Anfechtungsprozess eine Vorragenentscheidung der Übernahmekommission einholen muss, ob die Angebotspflicht verletzt wurde.

1. Welche Stimmrechte sollen ruhen? Alle Stimmrechte oder nur diejenigen, die über der letzten gemeldeten Schwelle liegen? Die zweite Variante ist weniger schneidig, trifft aber diejenigen weniger hart, die nur eine bestimmte Meldung übersehen haben; hingegen wird derjenige, der überhaupt keine Meldung vornimmt, mit dem Verlust aller seiner Stimmrechte sanktioniert.
2. Es wäre nicht ausreichend, wenn die Stimmrechte unmittelbar mit Nachholen der Meldung wieder aufleben würden; diesbezüglich könnte die Meldung rechtswidrig erst am letzten Tag vor der Hauptversammlung erfolgen, ohne zivilrechtliche Sanktionen nach sich zu ziehen. Es ist daher zu empfehlen, die Stimmrechte auch noch für eine gewisse Periode, zB sechs Monate, nach der Nachholung der Meldung ruhen zu lassen. Auch dies sieht § 28 WpHG, jedenfalls für schweres Verschulden, seit dem Risikobegrenzungs-gesetz<sup>44</sup> vor.

Letztlich ist festzuhalten, dass dieses Ruhen der Stimmrechte zwingendes Recht sein muss. Eine mögliche Satzungsbestimmung allein, so wie es derzeit § 124 AktG vorsieht, genügt sicherlich nicht.

Die Änderungen der Beteiligungspublizität sollten daher zusammengefasst (zumindest) die folgenden Bereiche umfassen: Herab-senkung der Meldeschwelle; Änderung des Auslösetatbestands weg vom bloßen Erwerb; Neugestaltung der Meldepflicht für Optionen; Hinkehr zu zivilrechtlichen Rechtsfolgen, insbesondere dem Ruhen des Stimmrechts.

### **Zusammenfassung**

All dies sind keine völlig neuen Forderungen. In der letzten Ge-setzgebungsperiode hat der Nationalrat in einer EntschlieÙung<sup>45</sup> die Bundesminister für Finanzen und Justiz ersucht, bis Mitte 2008 eine Regierungsvorlage (bzw einen Maßnahmenkatalog) dem Nationalrat zuzuleiten, die Umgehungsmöglichkeiten der Meldepflicht bestmög-

<sup>44</sup> BGBl I 2008, S 1666. Die Eingrenzung auf das schwere Verschulden ist jedoch nicht sachgerecht, weil es das diesbezügliche Risiko dem Anfechtungskläger aufbürdet, dem diese subjektiven Elemente üblicherweise nicht erkennbar sein werden.

<sup>45</sup> EntschlieÙung des Nationalrates vom 6. 12. 2007 betreffend Einbringung einer Regierungsvorlage zur Absenkung der Meldeschwellen gemäß § 91 Börsege-setz und Verbesserungsvorschläge für das Übernahmerecht im Zusammenhang mit kapitalrechtlichen Transparenzvorschriften, 56/E (23. GP).

lich entgegnet, eine effiziente Vollziehung der börsen- und übernahmerechtlichen Vorschriften gewährleistet sowie eine Absenkung der niedrigsten Meldeschwelle im Börsegesetz vorsieht. Ebenso sollten die Auswirkungen der Absenkung der Kontrollschwelle im Übernahmegesetz evaluiert werden. Die vorzeitige Beendigung der Gesetzgebungsperiode hat diese Bemühungen vorerst gestoppt. Die vorstehenden Überlegungen haben gezeigt, dass sie weiterhin aktuell sind.

### **Dr. Hannes Jarolim**

Meine Damen und Herren, man sieht anhand dieser Ausführungen die Chancen und Möglichkeiten, welche sich aus der Novelle des Aktienrechts ergeben. Abseits davon wird die Frage nach der Höhe der Schwellen im Übernahmerecht sicher von höchster Aktualität und Bedeutung bleiben. Inwieweit zukünftig aufgrund der verbesserten Teilnahmemöglichkeiten an Hauptversammlungen von sprachgewandten Aktionären – vielleicht auch aus Übersee – Hauptversammlungen „aufgemischt“ und daher interessanter werden, bleibt abzuwarten. Vielleicht wird durch die neuen Formen der Hauptversammlungen auch die Führung von Übernahme- bzw. Abwehrschlachten zukünftig anders verlaufen als bisher.

Im nächsten Referat setzt sich Herr Vorstandsdirektor Mag. Ettl mit den Wünschen der Finanzmarktaufsicht auseinander:

### **Mag. Helmut Ettl**

Die Überwachung des gesetzeskonformen Verhaltens am österreichischen Kapitalmarkt sowie der vorgeschriebenen Transparenz ist eine zentrale Funktion der Finanzmarktaufsicht im Bereich der Börse-, Markt- und Wertpapieraufsicht. Als integrierte Aufsicht obliegt ihr darüber hinaus auch die Banken- und Versicherungsaufsicht. Die FMA ist daher bemüht, durch einen internen Informationsaustausch diesen integrierten Aufsichtsansatz weiterzuentwickeln und ihre Funktionen zusammenzuführen.

In diesem Sinne ist die Regierungsvorlage zu einem Aktienrechtsänderungsgesetz als sehr positiv zu beurteilen, insbesondere mit der darin enthaltenen eindeutigen Identifizierung des Aktionärs. Denn in der Vergangenheit führte die mangelnde Bestimmbarkeit der Beherrschungsverhältnisse in einer Aktiengesellschaft oft zu Problematik-

ken in der behördlichen Aufsichtstätigkeit. Es besteht zwar weiterhin die Möglichkeit einer Umgehung durch Treuhänderkonstruktionen; in Österreich kommen der Finanzmarktaufsicht ihre verschiedenen Aufsichtsfunktionen zugute, etwa im Zusammenspiel von Markt- und Bankenaufsicht. Anders gelagert ist der Fall natürlich bei Treuhandverhältnissen, die off-shore gelagert sind.

Um zu einer Erhöhung der Transparenz am Kapitalmarkt beizutragen, hat die FMA ihre Tätigkeit in der Markt- und Börsenaufsicht in den letzten zwei Jahren sehr verstärkt und daher auch ihre Personalressourcen in diesem Bereich um 42 % aufgestockt. Ausfluss dieser Intensivierung ist eine gesteigerte Anzahl aufgedeckter börsen- und kapitalmarktrechtlicher Gesetzesübertretungen. Während im Jahr 2005 nur 11 Sachverhaltsdarstellungen an die Staatsanwaltschaft übermittelt wurden, konnten im Jahr 2008 schon 45 Verdachtsfälle angezeigt werden. Bereits im ersten Halbjahr dieses Jahres wurden 23 Sachverhalte an die Staatsanwaltschaft übermittelt. Auch bei der Erlassung von Straferkenntnissen im Zuge von Verwaltungsstrafverfahren konnte ein Anstieg von 33 Erkenntnissen im Jahre 2005 auf 75 Straferkenntnisse im Jahr 2008 verzeichnet werden. All diese Zunahmen sind auf die zusätzlichen Kapazitäten in der Aufsicht zurückzuführen. Die FMA geht dazu nunmehr verstärkt gegen unerlaubten Geschäftsbetrieb vor und hat zu diesem Zwecke auch eine eigene Abteilung eingerichtet.

Der österreichische Kapitalmarkt in seiner Transparenz muss sich nun vor einem internationalen Vergleich keineswegs scheuen. Jedoch bestehen gerade im Zusammenhang mit der Emittentenaufsicht noch einige Unvollständigkeiten. Nehmen wir etwa den Bereich der Prospektaufsicht, dem sich die FMA ebenfalls vermehrt widmet. Gerade der Prospekt eines emittierenden Unternehmens ist ein Kumulationspunkt von Information. Schließlich steht es im Interesse des Unternehmens, das ja die Haftung für den Inhalt seines Prospektes trifft, seine Anleger umfassend zu informieren. Die Prospektangaben fließen jedoch immer noch viel zu wenig in Marktverhalten und Investitionsentscheidungen ein, ein Umstand, der für Österreich leider charakteristisch ist. Hier mangelt es, trotz einiger gegenteiliger Ansätze, an einer kritischen Öffentlichkeit. Gerade verschiedene öffentliche Überraschungen in der jüngsten Vergangenheit hätten bei gründlicherer Kenntnis der Prospekte unterbleiben können. Es ist jedoch an den Marktteilnehmern selbst, die vorhandene Information aufzubereiten und zu diskutieren. Die

Aufsicht selbst kann nur die Einhaltung der Spielregeln am Kapitalmarkt sicherstellen.

Um dieser Aufgabe auch umfassend nachkommen zu können, braucht es natürlich auch entsprechende aufsichtsrechtliche Befugnisse und Instrumente. So hat die FMA im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse nach der Transparenzrichtlinie Anregungen zur Aufnahme in das Aktienrechtsänderungsgesetz. Zum einen ist es im Bereich der Zustellung von behördlichen Schriftstücken an Unternehmen und natürliche Personen mit Sitz bzw Wohnsitz im Ausland in der Vergangenheit immer wieder zu Schwierigkeiten gekommen. Denn ohne erfolgreiche Zustellung muß die Eröffnung eines Verfahrens unterbleiben. Die verpflichtende Benennung eines inländischen Zustellbevollmächtigten für an der Wiener Börse zugelassene ausländische Emittenten würde hier zu einer wirksamen Vollziehung des Börsegesetzes beitragen. Zum anderen wäre es für die Aufsicht auch von großer Nützlichkeit, ein Teilnahmerecht an den Hauptversammlungen von börsennotierten Emittenten zu genießen. Im Rahmen der aufsichtsbehördlichen Ermittlungen kann es von großer Bedeutung sein, ergänzend zur Unternehmensvorgeschichte über primäre Informationen über die Willensbildung auf Hauptversammlungen zu verfügen. Mit einer Gästekarte allein kann hier kein Auslangen gefunden werden, da diese im Konfliktfalle verweigert werden kann.

Im Rahmen ihrer Funktion als Emittentenaufseherin analysiert die FMA des Weiteren sämtliche an der Börse stattfindenden Transaktionen. Zur Dimensionierung: 2002 erfolgen an der Wiener Börse 3,6 Millionen Transaktionen, im Jahre 2008 23,4 Millionen. Diese werden laufend über ein System ausgewertet und etwa auch auf die notwendige rechtzeitige Transparenz in Form von abgegebenen Ad-hoc-Meldungen überprüft. In diesem Zusammenhang sind die Beherrschungsverhältnisse in einem Unternehmen natürlich besonders wesentlich. In unserer Aufsichtstätigkeit sind wir auch hier in den letzten 2 Jahren verstärkt gegen Verletzungen von Meldepflichten vorgegangen und haben auch die diesbezüglichen Strafmaße ausgereizt. Im Rahmen des österreichischen Verwaltungsstrafgesetzes stehen hier jedoch im internationalen Vergleich eher geringe Strafmaße zur Verfügung, bis höchstens € 75.000, etwa beim Delikt Marktmanipulation. Diese Beträge sind für Großinvestoren natürlich von geringer Bedeutung. Insofern sind die in Österreich möglichen Verwaltungsstrafen für den Bereich des Kapitalmarktes bei Weitem zu niedrig angesetzt und sollten deutlich erhöht werden. Auch böte

es sich an, eine Erweiterung der Abschöpfungsmöglichkeiten anzudenken. In Teilbereichen besteht bereits die Möglichkeit der Abschöpfung von ungerechtfertigten Vorteilen, dieses Instrument könnte jedoch vereinfacht und so für die Praxis leichter umsetzbar gemacht werden. Aufgrund der unbegrenzten Höhe der Abschöpfung, welche sich natürlich auf den jeweils erzielten Vorteil beläuft, würde dies die Verantwortlichen auch empfindlich belasten.

Neben dieser unbefriedigenden Sanktionsmöglichkeit gibt es darüber hinaus auch keine umfassende Befugnis, verhängte Strafen zu veröffentlichen. Somit ist es nicht möglich, Regelverletzer klar zu benennen und für die Kapitalmarktteilnehmer sichtbar zu machen. Eine derartige Handhabe wäre aber wahrscheinlich sogar noch wirkungsvoller als höhere Strafmaße. Die FMA unterliegt hier allerdings leider nur sehr eingeschränkten Kommunikationsbestimmungen. Eine Veröffentlichung darf nur erfolgen, wenn dadurch weder das geführte Verfahren noch die Finanzstabilität gefährdet wird. Diese Einschränkungen sind nun durchaus nachvollziehbar und sinnvoll. Eine Veröffentlichung darf jedoch auch dann nicht erfolgen, wenn dem Veröffentlichenden dadurch ein übermäßiger Schaden entstünde. Dies bedeutet im Endeffekt, dass eine Veröffentlichung zumeist unterbleiben muss.

Auch in Anbetracht der Umsetzung europäischer Vorgaben gibt es für Österreich noch einen offenen Punkt. So sieht die Transparenzrichtlinie vor, dass jeder EU-Mitgliedstaat eine Stelle zur Prüfung der Rechnungslegung börsennotierter Unternehmen einzurichten hat. Dieser Vorgabe wurde von allen Ländern nachgekommen, einzig Österreich hat bisher noch keine Enforcement-Stelle geschaffen. Für die Transparenz des Kapitalmarktes ist die Existenz einer derartigen Institution jedoch ein nicht zu unterschätzender Faktor. Denn alle Emittenten, die nicht dem regulierten Bereich unterliegen, wie etwa Banken, Versicherungen und Wertpapierfirmen, unterliegen „nur“ der Verhaltensaufsicht. Die FMA führt hier also keine substanziellen Prüfungen durch, sondern überprüft nur, ob die Veröffentlichung von Informationen auch gesetzeskonform erfolgt, nicht jedoch, ob diese auch wahrheitsgemäß sind. Dies hat in der Vergangenheit zu einigen Missverständnissen geführt, da diverse Unternehmen im öffentlichen Bewusstsein einer Regulierung zugerechnet wurden, der sie de facto nicht unterlagen. Mit einer „Bilanz-Polizei“ würde Abhilfe geschaffen und diese Regulierungslücke geschlossen. In den meisten EU-Ländern, die diese bereits umgesetzt haben, ist sie bei der Börsenaufsicht

angesiedelt. Auch für Österreich würde sich daher eine Ansiedelung bei der FMA anbieten. Ungefähr 160 Emittenten wären national von dieser Bestimmung betroffen, abzüglich der nicht ganz 50 davon bereits der weitergehenden Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht unterliegenden Unternehmen.

Die Einrichtung einer Enforcement-Stelle wäre eine gute Ergänzung zu den Bemühungen zur Verstärkung der Transparenz am österreichischen Kapitalmarkt und ihre baldige Umsetzung, neben den geschilderten aufsichtsrechtlichen Anregungen, daher sehr zu begrüßen.

### **Dr. Hannes Jarolim**

Danke für diese Ausführungen. Die Signale an den Gesetzgeber sind gerade angesichts der Erfahrungen aus der aktuellen Kapitalmarktkrise unüberhörbar. Auch steht die Frage der Steigerung der Behördeneffizienz immer ganz oben auf der Agenda; Voraussetzungen hierfür müssen auch vom Gesetzgeber sichergestellt werden.

Nun zum nächsten Punkt: Herr Dr. Rasinger, eigentlich müssten Sie sich als Kleinaktionärsvertreter doch über die bevorstehende Novelle freuen. Ich habe aber das Gefühl, dass das nicht uneingeschränkt der Fall ist. Dies könnte man zumindest aus Ihren jüngsten Stellungnahmen schließen. Ich darf Sie um Ihre Sicht der Dinge ersuchen:

### **Dr. Wilhelm Rasinger**

Ich spreche zu Ihnen hier erstens als Betriebswirt und zweitens als Praktiker. Ich habe sicher mehr Hauptversammlungen besucht als die meisten hier von Ihnen und ich kenne seit vielen Jahren, was sich auf den Hauptversammlungen auch tatsächlich abspielt, auch die eine oder andere Fehlentwicklung oder unangenehme Vorkommnisse. Ich bin auch immer wieder ausgeschwärmt, habe in anderen Ländern an Hauptversammlungen teilgenommen, vor allem in Deutschland, das sicher keinen Vorbildcharakter hat. Wir können froh sein, dass unsere Atmosphäre auf den Hauptversammlungen nicht vergleichbar ist, mit dem was sich in Deutschland abspielt. Bei uns geht es wirklich einigermaßen gesittet zu und die Exzesse die dort teilweise zu beobachten sind, sind bei uns nicht feststellbar.

Zuerst was Positives: Ich bin natürlich auch uneingeschränkt dafür, dass der Legitimationsaktionär Vergangenheit sein wird. Ich tei-

le die Argumente für die Abschaffung. Ich stehe neutral zum neuen Modus, wie die HV in Zukunft einberufen wird. Wir tragen hier einer internationalen Entwicklung Rechnung.

Zu den Punkten, mit denen ich große Schwierigkeiten habe und die Verärgerung hervorgerufen haben: Ich gehe zuerst zu den Materialien. Dort steht so locker dahingesagt, dass diese Regierungsvorlage für den Konsumenten als Anleger durchwegs positiv sein wird. Ich teile diese Meinung nicht. Ein Zentralpunkt in diesem Zusammenhang ist der ehemalige §112, der das Auskunftsrecht und Informationsrecht des Aktionärs regelt. Bisher war es so geregelt, dass ein Aktionär bei einer Verweigerung der Antwort beantragen konnte, dass der Aufsichtsrat sein Antwortbegehren unterstützt. Der Aufsichtsrat hat dann abgewogen und hat meistens einen Weg gesucht, mit diesem Informationsbegehren konstruktiv umzugehen, dh die Frage wurde dann oft zumindest teilweise beantwortet. Es gab nicht die Möglichkeit, die Beantwortung der Frage mithilfe des Gerichts zu erreichen. Dies ist einmalig in der Welt. In Deutschland wurde diese Behinderung schon früher abgeschafft.

Und was kommt jetzt? Jetzt wird die Möglichkeit, den Aufsichtsrat miteinzubeziehen, abgeschafft. Ich halte dies für problematisch. Denn in der Praxis hat sich gezeigt, dass Vorstände bei heiklen Fragen unsicher waren und sich eigentlich eine Rückendeckung vom Aufsichtsrat holen wollten. Diese Vorgangsweise gibt es nicht mehr und jetzt wird als großer Erfolg gefeiert, dass eine gerichtliche Anfechtungsmöglichkeit eingeführt wurde. Jeder, der mit Anfechtungen in Österreich zu tun gehabt hat, weiß dass dies totes Recht ist. Zunächst existiert ein enormes Kostenrisiko: Wenn Sie von einem Streitwert von € 20.000,- ausgehen, dann liegt das Prozesskostenrisiko in der Größenordnung von € 10.000,-, bei einem Streitwert von € 500.000,- die Kosten in der Größenordnung von € 50.000,-. Jeder der halbwegs vernünftige ist, lässt aus wirtschaftlichen Gründen die Hände davon, weil, um eine Auskunft zu bekommen, dieses Risiko einzugehen, unverhältnismäßig ist. Und es gibt ja noch etwas, noch eine weitere Bosheit im Gesetz. Die Gegenseite prozessiert mit dem Geld der Anleger und hat die Möglichkeit, bis Ende des Verfahrens den Streitwert zu bemängeln. Das heißt, wenn Sie den Streitwert als Anfechtungskläger angeben, dann kann am Ende des Verfahrens der Gegner den Streitwert bemängeln.

Noch ein Kritikpunkt: Bisher musste eine Frage durch den Tagesordnungspunkt inhaltlich gedeckt sein. Jetzt kann der Vorsitzende

Fragen nicht zulassen, wenn er subjektiv der Ansicht ist, dass ein „objektiv urteilender Aktionär bei der sachgerechten Wahrnehmung seiner Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechte“ diese Frage nicht stellen würde. Wer ist ein objektiv urteilender Aktionär? Was ist sachgerecht? Man kann – ich habe ihnen die Kosten gesagt – über diesen Punkt Gutachten jahrelang streiten und ich finde das obwohl es im Text super klingt, in der Praxis ist dies eine unüberwindbare Barriere: Aus welcher Notwendigkeit wurde diese Passage in das Gesetz aufgenommen? Von welcher Interessensvertretung kommt das eigentlich? In Deutschland wird sehr viel – eher zu viel – angefochten. In Deutschland gibt es Begrenzungsregelung für den Streitwert. Ich bin weder für querulantisches Verhalten noch für irgendeine Form von erpresserischen Aktionären, die es in Österreich de facto nicht gibt.

Ich darf noch zu einem weiteren Punkt aus der Sicht der Praxis kommen: Internet ist modern. Was steht dazu im Gesetz? Das Wesentliche: Alle Unterlagen müssen nicht mehr zugesandt werden, sondern müssen nur „auf der Website zur Verfügung gestellt“ werden. Was heißt das im Konkreten? Ich empfinde es als Zumutung, mir einen Geschäftsbericht mit 100 bis 200 Seite hinunterzuladen. Ich kenne niemanden, der Werke von 200 Seiten übers Internet liest. Für Kurzinformation für Einladungen kein Problem, aber nicht, wenn etwas gründlich zu studieren ist. Noch ein Punkt, es heißt nur „zur Verfügung zu stellen“. Wie kann ich im Nachhinein überprüfen, ob die Unterlagen rechtzeitig und vollständig zur Verfügung gestellt worden sind. Überhaupt nicht. Wie kann ich das jetzt nachweisen? Durch die Veröffentlichung in der „Wiener Zeitung“ oder eine eingeschriebene Postsendung. Es gibt bereits konkrete Streitfälle. Ich finde diese Bestimmung, abgesehen davon, dass viele Leute noch keinen Internetanschluss haben, sicher nicht wirklichkeitsnah und aktionärsfreundlich.

Wirklich viel Energie ist hineingegangen in diese Satellitenhauptversammlung und in diese Internethauptversammlung. Auch dazu ein Wort. Wir müssen diese Arten von Hauptversammlungen wegen einer EU-Richtlinie umsetzen. Ich kenne die Erfahrungen aus Deutschland. Das Interesse ist gegen null gehend. Ich gehe davon aus, dass das in Österreich kaum eine Bedeutung haben wird. Ich habe volles Verständnis für die Unternehmungen, weil die Kosten und die Haftungsrisiken nicht zu unterschätzen sind. Die möglich – wahrscheinlich nur geringfügige Erhöhung der Präsenzen steht in keinem Verhältnis dazu. Die praktische Bedeutung wird eher gering

sein. Um Ihnen nur einen Einblick zu geben, warum ich zu dieser Meinung komme: Es gibt ja jetzt schon bei vielen Unternehmungen die Möglichkeit, eine Internethauptversammlung zu übertragen. Diese Möglichkeit wird nur von ganz wenigen Unternehmungen genutzt und wenn Sie dann fragen, wie viele Leute sich eine HV über Internet anschauen, dann ist das sehr überschaubar. Das ist noch mit geringen Kosten verbunden. Das muss ja ein Verrückter sein, der sich 8 Stunden im Internet eine HV anschaut. Daher wird es von der Seite des Anlegerschutzes keine diesbezüglichen Forderungen geben, weil ich volles Verständnis habe für die Unternehmungen, wenn sie diese Möglichkeiten nicht nutzen. Für die Erhöhung der Präsenz halte ich die Möglichkeit der Briefwahl für sinnvoll. In Österreich – im Gegensatz zu anderen Ländern – müssen die Depotbanken die Aktionäre nicht über den Termin der Hauptversammlung und über die Abstimmungspunkte informieren, sie erhalten auch kein Formular – wie es im Ausland üblich ist – zur Abstimmung zu den einzelnen Tagesordnungspunkten durch Ankreuzen: dafür, dagegen und Enthaltung. Zur Briefwahl noch ein Wort dazu. Denn es steht im Aktiengesetz, sie müssen das Wahlformular dem Unternehmen – nicht einem neutralen Stimmrechtsvertreter – senden. Im Gesetz steht zwar, „es soll aber dem Vorstand, dem Aufsichtsrat und den anderen Aktionären das Stimmverhalten nicht bekannt gemacht werden“, aber wie dies in der Praxis glaubwürdig garantiert wird, ist offen. Vielleicht noch zur Information oder auch jetzt zur Briefwahl: Es gibt ja schon von der Kontrollbank eine Plattform, wo alle wesentlichen Informationen sind. Ich hätte es für gut gehalten, diese Plattform zu stärken und auf dieser Plattform die entsprechenden Informationen dort abgelegt werden, weil derjenige, der interessiert ist, hätte zumindest eine neutrale Stelle um hier sich entsprechend zu informieren.

Ich habe nur die wesentlichen Punkte herausgegriffen. Zum Abschluss noch einen Punkt: das Protokoll. Der Aktionär wird weiterhin auf das Firmenbuch verwiesen und eine Frist zur Erstellung gibt es auch nicht. Ich kenne Protokolle, die haben 6, 8, 9 oder 12 Monate gedauert. Ich hätte es gut gefunden, wenn hier auch eine Verpflichtung mit einer Frist eingeführt worden wäre. Der Aktionär muss sich schnell entscheiden, er hat 30 Tage Zeit, wenn er anfechten möchte. Das Protokoll sollte leicht zugänglich sein. Ich bin der Ansicht, sicher 90 % der Unternehmungen sind sehr bemüht und arbeiten sehr ordentlich. Wir benötigen diese gesetzlichen Regelungen für die 10 %, die sich nicht daran halten.

Ich habe Schwierigkeiten, diesen Gesetzesvorschlag als eine Verbesserung des Anlegerschutzes zu sehen. Ich sehe ihn, wie ich ihn erläutert habe, in einigen Punkten sogar als eine Verschlechterung an. Danke.

### **Dr. Hannes Jarolim**

Danke für die kritischen Worte. Eigentlich hätten wir jetzt noch eine zweite Runde am Podium vorgehabt, die Zeit ist aber schon relativ stark fortgeschritten. Ich darf daher die allgemeine Diskussion für eröffnet erklären. Bevor ich um Wortmeldungen aus dem Publikum ersuche, liegt aber noch eine Wortmeldung von Frau Dr. Bydlinski vor. Danach darf ich Sie einladen, durch Heben der Hand Ihre Wortmeldung anzukündigen.

### **Dr. Sonja Bydlinski**

Zunächst einmal vielen Dank, Herr Dr. Rasinger, dass Sie auch an unserer Arbeitsgruppe teilgenommen haben. Wir schätzen ihre vielseitigen praktischen Erfahrungen in Hauptversammlungen sehr.

Die neue Fassung des Fragerechts in § 118 AktG war schon im Begutachtungsentwurf enthalten. Gerade Vertreter von Minderheitsaktionären haben seit mehreren Jahren aufgezeigt, dass doch nicht die Gesellschaft selbst, nämlich der Vorstand und – wie eine zweite Instanz – der Aufsichtsrat, über die Verweigerung einer Auskunft entscheiden können sollen. Das Anfechtungsrecht war ja nach der herrschenden Meinung ausgeschlossen. Wir sehen es daher als Fortschritt, dass nun ein Anfechtungsrecht besteht. Richtig ist allerdings, dass eine Anfechtungsklage eine große Hürde darstellt. Das Risiko wird die Gesellschaft aber sicher nicht leichtfertig eingehen. Für eine grundlegende Reform des Anfechtungsrechts hatten wir aber weder Zeit noch überzeugenden Anlass, da ja das aus Deutschland bekannte Phänomen der räuberischen Aktionäre, die durch Anfechtungsprozesse Zahlungen von der Gesellschaft erpressen wollen, sich noch nicht zu uns ausgebreitet hat.

Sie kritisieren weiters, dass es für Aktionäre eine Zumutung sei, die zur Vorbereitung der Hauptversammlung zu erstellenden Dokumente aus dem Internet herunterladen zu müssen. Wir haben diese Regelung auch vor dem Hintergrund getroffen, dass die neuen Bestimmungen zur Hauptversammlung die Unternehmen

ohnehin auch finanziell belasten und wir daher die kostensparenden Möglichkeiten des Internet nutzen sollten. Außerdem erschien es uns unwahrscheinlich, dass Aktionäre, die tatsächlich diese Unterlagen, wie zB auch den Jahresabschluss, studieren wollen, mit dem Internet überfordert wären. Ein anderer Aspekt ist die Frage der Sicherheit dieser Informationen auf der Website vor späterer Veränderung durch die Gesellschaft. Sollte sich hier tatsächlich ein Missstand herausstellen, wird der Gesetzgeber reagieren müssen. Ich kann mir aber kaum vorstellen, dass börsennotierte Gesellschaften dieses Risiko eingehen. Gerade der Interessenverband für Anleger würde einen solchen Missbrauch wohl an den Pranger stellen.

### **Dr. Hannes Jarolim**

Dr. Rasinger hat noch um eine unmittelbare Stellungnahme hierzu ersucht:

### **Dr. Wilhelm Rasinger**

Ich muss leider ad hoc etwas dazu sagen. Es ist sehr nett, wenn Sie uns als Verband bezeichnen, das stimmt – Interessensverband für Anleger. Das stimmt das ich auch eingeladen war in der ein und der anderen Sitzung, nur bitte, auch mit Realitätssinn der IVA der Interessensverband für Anleger ist quasi ein gemeinnütziger Verein mit beschränktesten Ressourcen, der gerade froh ist, wenn er eine Halbtagskraft finanziell bestreiten kann. Der IVA ist auch eine (Pflicht-) Organisation mit hohen Mitgliedsbeiträgen, die über beträchtliche Ressourcen verfügt und sich daher entsprechend einbringen kann. Ich weiß, dass der IVA in der Öffentlichkeit steht, aber kann nicht überall präsent sein. Ich sehe, dass mangels Ressourcen, sowohl finanzieller als auch persönlicher Ressourcen, der IVA nicht voll eingebunden sein konnte.

Und noch einmal: Ich habe ja nichts dagegen gegen die Anfechtungsmöglichkeit. Klingt sehr gut, ich sage nur, in der Praxis ist es aufgrund der Kostenbestimmungen ein wirtschaftlicher Wahnsinn. Das größere Problem sind aus meiner Sicht eher der räuberische Mehrheitsaktionär, der räuberische Vorstand und der räuberische Aufsichtsrat.

## **Dr. Hannes Jarolim**

Danke, dazu hat sich nun Herr Univ.-Prof. Bachner zu Wort gemeldet:

## **Dr. Thomas Bachner**

Ich möchte gerne zu drei Themen etwas sagen und werde versuchen, mich kurz zu fassen. Das erste ist das Thema Kultur, das Herr Dr. Rasinger angesprochen hat, das zweite ist das Thema Relevanz/Kausalität, ein eher technisches Thema, und das dritte ist das Thema Vollziehung.

Zum Thema Kultur: Herr Dr. Rasinger, Sie haben betont, wie sehr Sie auf gewisse informelle Praktiken Wert legen. Sie haben zum Beispiel gesagt, es komme gar nicht darauf an, dass der Aufsichtsrat jetzt formal über diese Auskunftserteilung beschließt oder nicht, sondern Sie appellieren an den Aufsichtsrat, und dann wird informell erwogen, ob die Auskunft nicht doch besser erteilt werden sollte. Aber das bleibt ja alles! Das Gesetz verbietet Ihnen nicht, dass Sie informell an den Aufsichtsrat appellieren und dass der Aufsichtsrat informell dem Vorstand über die Schulter schaut und sagt: „Wäre doch gut ...“. Nächster Punkt, den sie angesprochen haben: Zusendung von Kopien von Unterlagen. Es gibt im bisherigen Recht keinen gesetzlichen Anspruch darauf, dass Ihnen die Gesellschaft irgendetwas schickt. Nach dem Gesetz können Sie sich die Unterlagen am Sitz der Gesellschaft abholen. Dass man Ihnen die Unterlagen zuschickt, ist die gelebte Praxis, und das Aktienrechts-Änderungsgesetz soll natürlich nicht dazu führen, dass eine gelebte Praxis, die bisher nicht vorgeschrieben war, die auch in Zukunft nicht vorgeschrieben sein wird, plötzlich eingestellt wird, weil man sich es partout mit dem IVA verscherzen will. Die Leute kriegen ja dann sofort eine Presseaussendung vor den Latz geknallt. Welches Motiv haben die, das zu tun? Das ist die informelle Seite dieser Aktionärskultur.

Aber man muss auch bedenken, dass manches von diesen informellen Praktiken genau deshalb funktioniert, weil so wenige Aktionäre da sind, weil das eine geschlossene Veranstaltung ist. Wenn aus der Sicht zum Beispiel der Übernahmekommission wünschenswert ist, dass mehr Aktionäre teilnehmen, frage ich: Wo kommen die her? Nicht aus Österreich. Die kommen aus dem Ausland. Das heißt, wenn wir die Präsenz in der HV erhöhen, importieren wir damit automatisch

ein kulturelles Element. Und wir sind nun einmal in Europa. Vieles in dieser Richtlinie steht deshalb in der Richtlinie, weil die Investoren aus London in Brüssel massiv dafür gekämpft haben. Deswegen setzen wir es jetzt um. Das sind Elemente, die unserer Rechtskultur fremd sind. Aber wir müssen damit leben, dass vieles an Kapital in Europa aus einem Bereich kommt, der eine andere Rechtskultur hat.

Herr Dr. Rasinger, Sie haben auch gesagt: Vieles, was wir jetzt in diesem Gesetz ändern, gibt es schon seit 1937. Es ist noch schlimmer, vieles davon ist seit 1897 nicht mehr novelliert worden. 110 Jahre hat dieses Aktienrecht Bestand gehabt. Wenn das AktRÄG nur halb so lang Bestand hat, dann haben wir ein Gesetz für das 21. Jahrhundert. Und da möchte ich bitte nicht darüber diskutieren, wie jetzt die Internetbandbreiten ausschauen, weil das in 10, 20 Jahren alles anders sein wird, und dann können die Möglichkeiten, die jetzt in das Gesetz hineingeschrieben werden, wirklich interessant werden.

Zu dem technischen Thema Kausalitätstheorie und Relevanztheorie, das Professor Zib angesprochen hat: Es steht leider in den Erläuterungen zum neuen § 195 Absatz 4 schlecht drin, aber es war schon die Intention, mit dieser neuen Bestimmung die Relevanztheorie zu untermauern. Hintergrund ist, dass viele Informationspflichten gemeinschaftsrechtliche Vorgaben sind. Die einzige Sanktion, die wir dafür im österreichischen Recht haben, ist die Anfechtungsklage. Wenn wir die jetzt auch noch mithilfe der Kausalitätstheorie sozusagen „abwürgen“, dann könnte es sein, dass wir ein gemeinschaftsrechtliches Problem bekommen. Ich möchte dogmatisch doch dafür argumentieren, dass die Neuregelung die Relevanztheorie unterstützt. Es gibt ja auch eine OGH-Entscheidung vom November 2008, die in diese Richtung geht. Da bewegen sich die Kräfte der Judikative und der Legislative parallel, und das halte ich für gut.

Ein letzter Punkt zum Thema Vollziehung: Wenn im Gesetzgebungsverfahren die Kooperation zwischen BMJ und FMA immer so rosig gewesen wäre, wie das heute geklungen hat, dann hätten wir jetzt vielleicht einen Paragrafen, den wir nicht haben in dem neuen Gesetz, nämlich § 115 aus dem Ministerialentwurf. Das Problem, das damit angegangen werden sollte, betrifft Interessenkonflikte, die auftreten, wenn jemand gezielt Stimmrechtsvollmachten einsammelt und damit möglicherweise Interessen verfolgt, die gar nicht Interessen der Aktionäre sind, sondern seine eigenen Sonderinteressen. Das war eine fast revolutionäre Bestimmung, für die es in Deutschland kein Vorbild gibt, sehr wohl jedoch in vielen anderen entwickel-

ten Kapitalmärkten.<sup>46</sup> Und woran ist es gescheitert? Die FMA hat gesagt: Das steht im Aktiengesetz, das vollziehen wir nicht. Das BMJ hat gesagt: Um Gottes Willen, richtig strafen, mit Staatsanwalt und Gericht, das wollen wir aber auch nicht. Das Ergebnis war sozusagen ein negativer Kompetenzkonflikt. Die beiden Ressorts waren sich einig, dass sie das nicht haben wollen. Und das Parlament als Gesetzgeber ist überhaupt nicht gefragt worden, ob es darüber beschließen will, denn in der Regierungsvorlage war das alles schon getilgt. Ein Appell auch an das Parlament: Gesetzesvollzug im Kapitalmarktrecht ist ein Thema, bei dem ressortübergreifend gedacht und gehandelt werden muss. Deshalb ist es notwendig, dass hier vom Gesetzgeber proaktiv Druck auf die beiden Ressorts ausgeübt wird, damit man zu kreativen Lösungen kommt, denn wenn Sie sich nur darauf verlassen, dass die Regierung Ihnen etwas liefert, dann gibt es möglicherweise ein paar spannende Alternativen, die Ihnen gar nicht erst vorgelegt werden.

Danke!

### **Dr. Hannes Jarolim**

Ich danke für die Ausführungen. Ich darf in dem Zusammenhang darüber berichten, dass aktuell intensiv die Frage diskutiert wird, wie das bei den einzelnen Behörden bestehende Know-how auch anderen Behörden zeitnah zugänglich gemacht und ausgetauscht werden kann. Das gilt für die Staatsanwaltschaft, die Spezialstaatsanwaltschaften, die Wettbewerbsbehörde, bis hin zur Übernahmekommission und FMA. Ich sehe, dass hier momentan sehr viel Dynamik besteht und interessante Diskussionen geführt werden und auch ein vermehrter Gedankenaustausch zwischen Gerichtsbarkeit und Gesetzgeber, also dem Parlament, unter Berücksichtigung der Gewaltentrennung angedacht wird. Es geht hier um „awareness“ über unterschiedliche, die verschiedenen staatlichen Organe betreffenden Probleme und Herausforderungen und darum, wie diese gesamtstaatlich besser gelöst werden können. So, nun hat sich Herr Prof. Doralt zu Wort gemeldet, ich ersuche um Ihre Ausführungen:

---

<sup>46</sup> Siehe zur Einführung in das Thema *Oberhofer/Precht/Schuster*, Professionelle Stimmrechtsvertretung und Werben um Stimmrechte bei börsennotierten Aktiengesellschaften, GeS 2008, 392.

## **Dr. Peter Doralt**

Also zunächst, ich habe an den Beratungen zum Gesetz kaum teilgenommen, verteidige oder kritisiere daher nicht eigene Werke. Die Bedeutung der Richtlinie für die Streubesitzaktionäre, denke ich, wurde bereits von der Kommission überschätzt und wird auch wohl in der jeweils nationalstaatlichen Diskussion überschätzt. Der Beitrag zur Belebung der Hauptversammlung wird gering sein, noch geringer der Beitrag zur Stärkung der Kleinaktionäre. Außerdem sind viele Fragen, die uns hier bewegen, gar nicht Richtlinienfragen, zum Beispiel die neue Regelung des Auskunftsrechtes.

Ich möchte zunächst ein paar Kleinigkeiten zum Auskunftsrecht sagen und dann zum dahinter liegenden Grundsatzproblem, das schon mehrmals angesprochen wurde, nämlich Durchsetzung, enforcement.

Also zunächst zum Auskunftsrecht: Vorweg – zu Herrn Dr. Rasinger gesprochen – ein historischer Hinweis. Die Kompetenz des Aufsichtsrates über die Auskunftspflicht des Vorstands zu entscheiden, ist nicht altes Aktienrecht, sondern stammt aus der Austrifizierung 1965. Interessanterweise ist die Auslegung des OGH dynamisch. Die letzte Entscheidung des Obersten Gerichtshofs scheint in eine neue Richtung zu gehen; die alte Auslegung, dass man gegen den Aufsichtsratsbeschluss gar nichts mehr machen kann, dass also der Aufsichtsrat die gerichtlich nicht überprüfbare Letztentscheidung über die Auskunftsverweigerung trifft, das scheint ohnehin schon einige Zeit gewackelt zu haben. Nun zur Änderung selbst: Klar ist durch den neuen § 195 Abs 4, dass es eine gerichtliche Überprüfung der Auskunftsverweigerung auf dem teuren Umweg der Beschlussanfechtungsklage gibt. Ich habe erwartet, Herr Bachner wird erwähnen, dass es in einem Vorentwurf ein Antragsrecht auf Überprüfung der Entscheidung im Außerstreitverfahren gegeben hat. Warum das gefallen ist, weiß ich nicht. Wahrscheinlich haben zwei Argumente zusammengewirkt. Das Erste kommt ziemlich wahrscheinlich aus der Justiz. Die Firmenbuchrichter werden ziemlich unmissverständlich gesagt haben: „Na bitte, das nicht auch noch“, also Überlastung der Richter. Ich füge hinzu, sie sind für Entscheidungen über Auskunftsbegehren auch schlecht ausgebildet, aber das ist schon wieder ein neues Thema, nämlich die Ausbildung von Firmenbuchrichtern. Das zweite Gegenargument kam sicher aus der „Wirtschaft“ genauer gesagt: Die Kernaktionäre und die Manager hätten mit dem Außerstreitverfahren sicher keine Freude gehabt. Ob es einen ge-

richtlich durchsetzbaren Anspruch auf Durchsetzung eines sachlich gerechtfertigten Auskunftsbegehru ng gibt (ich bejahe das heute) und in welchem Verfahren das auszukämpfen ist, wurde aber damit nicht entschieden. Die Streichung der gesetzlichen Entscheidungskompetenz des Aufsichtsrates schließt aber nicht aus, dem Aufsichtsrat die alte Schiedsrichterrolle wieder zu verschaffen. Stattdessen könnte der Aufsichtsrat kraft eigenen Beschlusses oder Satzungsbestimmung zuständig gemacht werden, über Auskunftsverweigerungen des Vorstands zu beschließen. Die Auskunftsverweigerung durch den Vorstand könnte nämlich gemäß § 95 Abs 5 als eine zustimmungspflichtige Geschäftsführungsmaßnahme qualifiziert werden; auf diesem einfachen Weg könnte dem Wunsch von Herrn Dr. Rasinger, den AR als interne Quasi-Instanz zu erhalten, weitgehend Rechnung getragen werden, uzw im Einklang mit dem System der Aufgabenteilung Aufsichtsrat/Vorstand. Ein Satz im Gesetz wäre zur Klarstellung vielleicht gut. So, genug über das Auskunftsrecht und die Einordnung der Entscheidung über seine Verweigerung im System der Verwaltungsorgane.

Viel wichtiger ist aber das hier aufblitzende Grundsatzproblem, nämlich das Problem „enforcement“. Die materiellrechtliche Regeln des Gesellschaftsrechts und des Kapitalmarktrechts, im weiteren Sinn also der Inhalt der Verhaltensregeln, bedürfen weniger Veränderungen, als man oft meint. Das, worüber man sich ärgert, das was die Skandale auslöst, das, wo einen quasi täglich der Schuh drückt, das ist die Durchsetzung, das „enforcement“. Was kaum wahrgenommen wird, ist, dass „enforcement“ aus mehreren Schichten besteht, und zwar in der ersten Schicht aus Aktionen der Aktionäre oder Organmitglieder ohne Behörde, was in der Fachliteratur „private enforcement“ heißt, also zunächst ohne Behörde, in einer zweiten Schicht im Zusammenspiel mit Behörden oder Gerichten (was meist mit Kosten für die privaten Akteure verbunden ist) und in einer dritten Schicht als amtswegiges Einschreiten von Behörden. Das „private enforcement“ spielt sich also teilweise ganz ohne Behörden ab, teilweise aber dadurch, dass man bei Behörden Anträge und Klagen einreichen muss (also gemischt private/public), das reine „public enforcement“ durch proaktives Verhalten von Behörden.

Und nun kommt es, zum Teil mit Naivität, zum Teil mit bewusst geringer Reflexion über das Problem, zu einer Art Frontbildung zwischen zwei Ideologien. Ein Stichwort dafür ist der „räuberische Kleinaktionär“, dem man keine Antragsrechte geben will, weil er sie an-

geblich nur als Werkzeug zur Erpressung verwendet. Bis vor Kurzem überwog außerdem die Vorstellung, alles, was „public enforcement“ ist, müsse man so klein wie möglich halten, einfach weil die Deregulierung wichtig sei.

Ich hoffe, es ist ein Vertreter der Industriellenvereinigung da, der das Folgende dem Herrn Präsidenten berichtet. Ich hatte das Privileg, anlässlich der Abschaffung einiger wichtiger Regeln im Übernahmerecht vom Präsidenten der Industriellenvereinigung empfangen zu werden, und er hat mir gesagt: „Schauen Sie, wir sind für die Deregulierung, das muss auch im Übernahmerecht passieren. Sie sind doch auch für die Deregulierung?“ Ich habe geantwortet: „Das hängt davon ab.“ Der Herr Präsident: „Also dann sagen Sie mir, sind Sie dafür, dass die behördlich geregelten Mietzinsen endlich abgeschafft werden?“ Antwort: „Prinzipiell ja, weil das eine Preislenkungsvorschrift ist, im Kernbereich zumindest. Starre Preisregelungen, staatliche Planung von Geschäftsführungsentscheidungen, aber auch sinnlose Regeln, die nur die Bürokratie beschäftigen, gehören meist weg, weil sie den Markt verhindern oder zumindest sinnloserweise behindern. Aber das Gesellschaftsrecht, das Übernahmerecht und der Großteil des Kapitalmarktrechts sind eben keine Preislenkungsvorschriften, die, wie die Preisregelung im Mietrechtsgesetz, Marktgesetze aushebeln wollen; sondern es sind im Großen und Ganzen Regeln, die das gute Funktionieren des Marktes ermöglichen, indem sie Transparenz erzwingen, marktkonforme Preisbildung erst ermöglichen, Marktmanipulationen bekämpfen, also kurz gesagt, Marktversagen verhindern. Ich verstehe darunter den wissenschaftlichen Begriff „Marktversagen“ der Wirtschaftspolitik. Denn in der Volkswirtschaftslehre gibt es durchaus gesicherte Überlegungen zu der Frage: „Wo funktioniert der Markt alleine, wo braucht er Unterstützung durch den Staat, was kann der Markt nicht leisten?“ Dieses Feld bedarf im Gesetzgebungsprozess einer viel größeren Aufmerksamkeit. Vor allem kann der Markt alleine nicht die einigermaßen lückenlose Durchsetzung der von den Parteien marktkonform getroffenen Vereinbarungen erzwingen, besonders nicht, wenn es um langfristige und komplexe Vereinbarungen geht. Es genügt nicht, das wünschenswerte Verhalten der Bürger, der Akteure am Markt im Gesetz zu umschreiben, also zB im Gesetz anzuordnen, das Verträge einzuhalten sind, sondern der Gesetzgeber, der zB die Notwendigkeit der Vertragstreue für das Funktionieren des Marktes anerkennt, muss, damit die Vertragstreue wirklich gelebt wird, für den Konfliktfall Gerichtsbarkeit und Exekution vorsehen. Hinter den materiell-rechtlichen Gesetzen muss also

die Bereitschaft des Staates zum „enforcement“ im weitesten Sinn stehen und auch, Geld dafür auszugeben, genauso wie für Eisenbahn und Autobahnen. Gerichtsbarkeit, zur Erzwingung der Vertragstreue, staatlich garantierte Gerechtigkeit statt Selbsthilfe, das gehört ja in Wahrheit zu den ältesten Infrastrukturleistungen des Staates. Das muss auch für das Gesellschaftsrecht gelten. Die Rechtsordnung darf nicht alle Kleinaktionäre, die ihre Rechte durchsetzen wollen, pauschal verdächtigen, dass sie Querulanten sind, ihre Rechte schikanös missbrauchen oder gar auf Erpressung aus sind. Das gibt es gewiss, aber deshalb darf man nicht den Kleinaktionären pauschal die Werkzeuge zur Rechtsdurchsetzung verweigern. Um es anhand eines aktuellen Beispiels ganz drastisch zu sagen:

Wenn im Fall Meinl European Land viele tausende Kleinanleger durch unlautere Werbung, Keilermethoden und getürkte Erfolgsmeldungen über Zeichnungsergebnisse zum Kauf von Wertpapieren verlockt werden, deren Kurs gezielt künstlich hochgehalten wird, und dann die Kleinanleger, die um ihr Recht kämpfen wollen, trickreich und zynisch von der Hauptversammlung ferngehalten werden, ohne sich wehren zu können, dann versagt der Staat. Wenn in derselben Causa die eine Seite praktisch unbegrenzte Ressourcen zur Verfügung hat, um Experten jeder Art, auch Professoren einzukaufen und sie Woche für Woche medienwirksam in PR-Kampagnen einzusetzen, um gegen die nicht organisierbaren oder kaum organisierten Streubesitzer generalstabsmäßig geplante Aktionen zu setzen, dann entsteht eine strukturell ungleiche Waffenverteilung. Wenn der einzige zuständige Staatsanwalt ausscheidet, der neue sich mit relativ wenig Vorerfahrung in dem Gebiet erst einarbeiten muss und nur einen Mitarbeiter hat, dann braucht man sich nicht wundern, dass die erste Hausdurchsuchung mehr als 1 Jahr nach dem Zeitpunkt stattfindet, zu dem jeder Fachmann gedacht hat: „Warum machen die noch keine Hausdurchsuchung?“

Der Staat muss eben dafür sorgen, dass das materielle Recht im Durchschnitt mit zumutbaren Mitteln auch durchgesetzt wird. Dafür genügt es aber nicht, dass der Staat in Gesetzen neben den Verhaltensregeln auch Verfahrensregeln aufstellt. Das muss auch gelebt werden. Man darf die Hände nicht in den Schoß legen und sagen, wir haben ja eine bewährte Rechtspflege, wenn in der Rechtspflege immer weniger Personen immer mehr Agenden zu erledigen haben und im Ernstfall die Beschuldigten und Täter, insbesondere im Wirtschaftsrecht, unbeschränkte Mitteln zur Verteidigung haben, hinge-

gen bei den Behörden trotz rasant wachsender Aufgaben gespart werden muss. Dass daher heute die Staatsanwaltschaft und Richterschaft trotz ihrer gewaltig gewachsenen Aufgaben noch immer ausgehungert werden, ist ein Skandal, ein echter Justizskandal. Dass die FMA öffentlichkeitswirksam unter Beschuss genommen wird, wenn sie mehr Geld braucht, ist ein Skandal.

Wenn Sie also Enforcement im Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht wollen, Herr Nationalratsabgeordneter, dann müssen Sie im Parlament, beim Gesetzgeber ansetzen und gegensteuern und schlagkräftige, politisch unabhängige, ausreichend dotierte Behörden einsetzen, die nicht nur ausreichende Verfahrenswerkzeuge, sondern auch einen ausreichenden Personalstand haben, um die Spielregeln des materiellen Rechts am Markt durchzusetzen. Die materiellrechtlichen Regeln allein machen das Kraut nicht fett.

### **Dr. Hannes Jarolim**

Ich darf hierzu kurz replizieren. Natürlich wäre es interessant, über die volkswirtschaftlichen und sozialrechtlichen Fragen von Preislenkungs Vorschriften zu diskutieren. Wir würden damit aber sicherlich den Rahmen unserer heutigen Veranstaltung sprengen. Wir haben hier auch schon zwei Veranstaltungen in diesem Kontext durchgeführt: Die Eine betraf Probleme im Zusammenhang mit Meini/MEL und die Konsequenzen daraus. Die andere hatte Vorwürfe des Missbrauchs marktbeherrschender Stellungen im Bereich von Ölfirmen, also die Frage der Preisgestaltung anhand nur quasi börsennotierter Werte zum Inhalt. Ich denke aber, dass es wichtig ist, diese Diskussionen forciert weiterzuführen. Erst jüngst hat die Diskussion um das Budgetbegleitgesetz wieder aufgezeigt, dass die staatsanwaltschaftlichen Behörden teilweise wirklich jämmerlich ausgestattet sind.

Auf der anderen Seite sind wir in komplexen Bereichen, etwa beim Themenkomplex Meini damit konfrontiert, dass – durch eine Unzahl von rechtsfreundlichen Unterstützern beraten – nahezu täglich Werbungen geschaltet werden, die zum Teil tatsächenswidrige Behauptungen über Gerichtsentscheidungen beinhalten. Hier besteht schon die Frage, wie lange man sich auf der Nase herumtanzen lassen muss, bevor derartigen Dingen entsprechend entgegengetreten wird. Mit anderen Worten: Die Behörden sind tatsächlich völlig unzureichend ausgestattet und das ist ein Problem, das wohl als Nächstes anzugehen ist.

Herr Mag. Ettl hat sich zu Wort gemeldet:

## **Mag. Helmut Ettl**

Ich habe zwei Anmerkungen, die erste Anmerkung zum Herrn Dr. Bachner: Es gibt öfters das Phänomen, dass gute Normen geschaffen werden sollen, die man 100 %ig unterschreibt. Auf der anderen Seite: Wir haben gewisse Erfahrungen, wenn man Normen umzusetzen hat, wo keine Instrumente da sind. Norm und Instrument muss irgendwo einhergehen und hier eine Norm zu schaffen und für diese Norm verantwortlich gemacht zu werden, ohne die Instrumente in der Hand zu haben, ist, glaube, ich ein Problem im Rechtsstaat insgesamt. Wir haben nämlich sehr viele solche Normen, die im Moment nicht umgesetzt werden, weil niemand da ist, der das auch umsetzen kann, weil die nötigen Instrumente fehlen. Und da sage ich, lieber etwas weniger Normen und die Normen, die vorhanden sind, auch wirklich umsetzen.

Zum Zweiten: Dr. Rasinger, beim Internet, ich nutze es auch, ich lade runter, ich lade auch 200 Seiten runter usw. Wo Sie aber wirklich Recht haben, ist, dass man aufpassen muss, was man heute alles dem Internet und der Website überantwortet. Hier wird also eine Scheinsicherheit vermittelt, die nicht vorhanden ist und ich sag jetzt wiederum, bei 99 % aller Fälle gibt es kein Problem.

Allerdings, und ich spreche auch hier wieder aus der kürzlichen Vergangenheit: Wenn nachträglich nicht feststellbar ist, wann welche Information in welcher Ausprägung auf der Homepage abrufbar war, haben wir massive rechtliche Probleme. Und das ist uns erst vor Kurzem passiert, dass der UVS einen Strafbescheid aufgehoben hat, weil wir zwar ein Factsheet vorlegen konnten, wo alle Informationen enthalten waren, wir jedoch nicht nachweisen konnten, dass dieses Factsheet schon zum fraglichen Tatzeitraum existiert hat. Und auf der anderen Seite ist es auch schon vorgekommen, dass dann auf einmal ganz geschwind Unterlagen verschwunden sind und nicht mehr rekonstruierbar waren. Also hier muss man, glaube ich, auch etwas einbauen, wenn es um wesentliche Unterlagen geht, die schlussendlich auch Beweiskraft haben sollen.

## **Dr. Hannes Jarolim**

Vielen Dank. Meine Damen und Herren, es gibt sicher noch viele offene Punkte, die man noch weiter diskutieren muss. Etwa die Frage nach einer besseren Rechtsdurchsetzung durch „private enforcement“, dort wo das „public enforcement“ lahmt. Diese Fragen kön-

nen wir in einer anderen Veranstaltung aufgreifen und damit auch die Diskussion um die Gesetzgebung ankurbeln. Ich denke, es war eine interessante Veranstaltung und ich darf abschließend nochmals allen Anwesenden herzlich für ihr Kommen danken, insbesondere den Diskutanten am Podium und im Publikum. Ich wünsche noch einen schönen Tag und freue mich auf das nächste Mal hier im Palais Epstein. Auf Wiedersehen.

