



## Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht Issue 8|2018

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Die 2. Aktionärsrechterichtlinie bringt neue Herausforderungen für börsennotierte Unternehmen](#)
2. [Besondere Herausforderungen für Banken aufgrund der 2. Aktionärsrechterichtlinie](#)
3. [Besondere Herausforderungen für Versicherungen aufgrund der 2. Aktionärsrechterichtlinie](#)
4. [Update MAR: Geschäfte in eigene Aktien und Handelsverbot](#)

---

### 1. Die 2. Aktionärsrechterichtlinie bringt neue Herausforderungen für börsennotierte Unternehmen

Die Aktionärsrechterichtlinie bezweckt die Stärkung von Aktionärsrechten. Primärer Adressat sind Emittenten, deren Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind. Durch die Richtlinie 2017/828 zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie, meist 2. Aktionärsrechte-Richtlinie oder 2. ARRL genannt, kommen in Österreich nun auf Aktienemittenten im Amtlichen Handel der Wiener Börse folgende wesentliche Neuerungen zu:

1. Emittenten können Informationen zu ihren Aktionären abfragen (siehe dazu den nachfolgenden Beitrag).
2. Emittenten haben Aktionären auf Anforderung eine Bestätigung auszustellen, dass ihre Stimmen wirksam aufgezeichnet und gezählt wurden (es sei denn diese Information steht bereits zur Verfügung).
3. Emittenten haben Intermediären jene Informationen rechtzeitig und in standardisierter Form zu liefern, welche allen Aktionären zu erteilen sind, damit sie ihre Rechte ausüben können. Gemeint sind damit etwa Informationen und Unterlagen betreffend die Hauptversammlung. Statt der Informationen und der Unterlagen selbst kann auch eine Mitteilung bereitgestellt werden, wo die Informationen und Unterlagen auf der Website des Emittenten zu finden sind (für Details zur Informationsbereitstellung siehe die Durchführungsverordnung 2018/1212 der Kommission; zur Übermittlung von Informationen durch Intermediäre an Aktionäre siehe den nachfolgenden Beitrag). Interessant ist hier, dass die Durchführungsverordnung offenbar auch neue sprachliche Herausforderungen bringen wird: Neben Deutsch ist auch eine „in internationalen Finanzkreisen gebräuchliche Sprache“ (also Englisch) vorgesehen, es sei denn,



# works

dies ist aufgrund der Aktionärsstruktur des Emittenten nicht gerechtfertigt. Nähere Hinweise darauf, wann dies der Fall ist, finden sich in den Rechtsgrundlagen nicht. Für kleinere Standard-Market-Emittenten könnte dies belastend werden.

4. Die – unmittelbar anwendbare – Durchführungsverordnung 2018/1212 enthält Vorgaben zur Übermittlung von Informationen über Unternehmensereignisse mit Ausnahme von Hauptversammlungen, die deutlich über die Normung der Informationsbereitstellung hinausgehen (siehe im Detail insbesondere Art 8 Abs 2, welcher offenbar Mindestanforderungen für festzulegende Fristen vorsieht).
5. Künftig ist der Hauptversammlung eine Vergütungspolitik für die Unternehmensleitung vorzulegen. Das Votum der Hauptversammlung wird in Österreich zwar dem Vernehmen nach nur empfehlenden Charakter haben, im Fall einer Ablehnung ist jedoch der nächsten Hauptversammlung eine überarbeitete Vergütungspolitik vorzulegen (ansonsten ist die Vergütungspolitik erst nach vier Jahren oder im Fall einer wesentlichen Änderung wieder der Hauptversammlung vorzulegen). Die Vergütungspolitik ist außerdem auf der Website zu veröffentlichen.
6. Emittenten müssen künftig jährlich einen Vergütungsbericht erstellen, welcher von den bisherigen Vorgaben in UGB und Corporate Governance Kodex abweicht und zum Teil deutlich darüber hinausgeht. Der Bericht ist jährlich der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorzulegen, wobei das Votum „nur“ empfehlenden Charakter hat. Im Falle einer Ablehnung ist im nächsten Vergütungsbericht darzulegen, wie dem Votum Rechnung getragen wurde.
7. Wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen (IAS 24) sind künftig nicht nur durch den Aufsichtsrat zu genehmigen, sondern auch spätestens bei Abschluss des Geschäfts öffentlich bekannt zu machen. Dem Vernehmen nach wird die Wesentlichkeitsschwelle mit 5% der Bilanzsumme definiert werden. Die Meldung als wesentliche „related-party-transaction“ befreit nicht von einer allenfalls auch bestehenden Ad-hoc-Pflicht gemäß Art 17 MAR.

Einige der genannten Vorgaben werden in der Praxis zu größerem Adaptierungsbedarf der Corporate Governance von börsennotierten Gesellschaften führen. Wir raten dazu, sich zeitgerecht auf die neuen Vorgaben vorzubereiten. Sobald der Gesetzesentwurf zur Umsetzung der 2. ARRL in Österreich vorliegt (voraussichtlich Weihnachten, spätestens Anfang nächsten Jahres) berichten wir wieder.

*Gernot Wilfling*



# works

## 2. Besondere Herausforderungen für Banken aufgrund der 2. Aktionärsrechterichtlinie

Durch die Richtlinie 2017/828 zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie, meist 2. Aktionärsrechte-Richtlinie oder 2. ARRL genannt, soll unter anderem die Kommunikation zwischen Aktionären und Emittenten (gemeint hier: Unternehmen mit Aktien in einem geregelten Markt) verbessert werden. Zu diesem Zweck werden Intermediären im Sinne der 2. ARRL zahlreiche Pflichten auferlegt. Unter diesen Begriff fallen Banken, die für Kunden Wertpapiere verwahren und Depots führen. Folgende wesentlichen Pflichten sind vorgesehen:

1. Auf Antrag von Emittenten müssen Intermediäre diesen unverzüglich Informationen über die Identität ihrer Aktionäre übermitteln. In einer Kette von Intermediären ist ein solcher Antrag unverzüglich weiter zu übermitteln. Jener Intermediär, der über die Informationen zum Aktionär verfügt, hat diese unverzüglich an den Emittenten herauszugeben. Mindestanforderungen für die Übermittlung von Informationen in diesem Zusammenhang enthält die Durchführungsverordnung 2018/1212 der Kommission.
2. Intermediäre sind zudem verpflichtet, bestimmte Informationen der Emittenten an die Aktionäre zu übermitteln. Dabei handelt es sich um solche Informationen, welche allen Aktionären zu erteilen sind, damit sie ihre Rechte ausüben können (oder, wenn sich der Emittent dazu entscheidet, eine Mitteilung, wo die genannten Informationen auf der Website des Emittenten zu finden sind). Gemeint sind hiermit etwa Informationen und Unterlagen betreffend die Hauptversammlung.
3. Umgekehrt haben Intermediäre von Aktionären erhaltene Informationen in Zusammenhang mit der Ausübung ihrer Rechte an die Emittenten zu übermitteln. Gemeint sind hier neben Anmeldungen zur Hauptversammlung etwa auch elektronische Stimmrechtsausübungen. Ob solche überhaupt zulässig sind, bestimmt sich freilich weiterhin nach Aktiengesetz und Satzung des Emittenten.
4. Gibt es in einer Kette von Intermediären mehr als einen Intermediär, sind Informationen jeweils unverzüglich von einem Intermediär zum nächsten weiterzuleiten, wenn sie nicht vom Intermediär direkt an den Emittenten bzw den Aktionär übermittelt werden können.
5. Intermediäre müssen Aktionären das Ausüben ihrer Rechte (insbesondere gemeint das Recht auf Teilnahme an und Stimmabgabe in der Hauptversammlung) durch eine der folgenden Maßnahmen erleichtern: a) Vorkehrungen, damit der Aktionär die Rechte selbst ausüben kann oder b) Ausüben der Rechte für den Aktionär mit ausdrücklicher Genehmigung und gemäß den Anweisungen des Aktionärs zu dessen Gunsten.



# works

6. Entgelte für die vorstehenden Dienstleistungen sind vom Intermediär einzeln offen zu legen. Die Entgelte müssen verhältnismäßig und diskriminierungsfrei sein.

Banken, die Portfolioverwaltung anbieten, sind zudem Vermögensverwalter im Sinne der 2. ARRL. Für Vermögensverwalter gelten dieselben Vorgaben, wie sie im nachfolgenden Beitrag für institutionelle Anleger beschrieben werden. Zudem enthält die 2. ARRL spezielle Transparenzvorgaben für Vermögensverwalter, welche Dienstleistungen für institutionelle Anleger (im Sinne der engen Definition der 2. ARRL) erbringen.

Die 2. ARRL ist bis Mitte 2019 im nationalen Recht umzusetzen. Dem Vernehmen nach wird der diesbezügliche Gesetzesentwurf voraussichtlich um Weihnachten, spätestens jedoch Anfang nächsten Jahres verfügbar sein.

*Gernot Wilfling*

## **3. Besondere Herausforderungen für Versicherungen aufgrund der 2. Aktionärsrechterichtlinie**

Der europäische Gesetzgeber hat mangelnde Überwachung und Engagement seitens institutioneller Anleger und Vermögensverwalter als einen Grund für übermäßige Risikobereitschaft von Managern identifiziert und versucht nun mit der Richtlinie 2017/828 zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie (in der Folge „2. ARRL“) unter anderem, hier gegenzusteuern. Diesbezügliches Instrument sind Offenlegungspflichten für die genannte Investorengruppe. Versicherungsunternehmen, welche Tätigkeiten der Lebensversicherung gemäß Art 2 Abs 3 Solvency II ausüben, gelten dabei als „institutionelle Anleger“ im Sinne der 2. ARRL. Selbiges gilt für Rückversicherer in Bezug auf solche Tätigkeiten. Die Vorgaben der 2. ARRL sind zu beachten, wenn das Versicherungsunternehmen direkt oder über Vermögensverwalter in Aktien, die auf einem geregelten Markt (etwa Amtlicher Handel der Wiener Börse) gehandelt werden, investieren.

Betroffene Versicherungsunternehmen müssen etwa die nachfolgenden Vorgaben einhalten oder eine unmissverständliche und mit Gründen versehene Erklärung veröffentlichen, warum sie diese oder Teile davon nicht einhalten:

1. Ausarbeitung und Veröffentlichung einer Mitwirkungspolitik: Darin ist zu beschreiben, wie die Versicherung die Mitwirkung der Aktionäre in ihre Anlagestrategie integriert. Zudem ist zu beschreiben, wie die Gesellschaften, in die investiert wurde, überwacht werden und wie die Versicherung mit diesen Dialog führt, wie sie Stimmrechte ausübt und wie sie mit anderen Aktionären zusammenarbeitet. Auch zur Kommunikation mit Interessenträgern der Gesellschaften, in welche die Versicherung investiert hat, sind Angaben zu machen. Zuletzt ist auch der Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten iZm Engagements zu beschreiben



# works

(Interessenkonflikte könnten etwa durch erhebliche Geschäftsbeziehungen zu Gesellschaften, in die investiert wird, entstehen).

2. Umsetzung der Mitwirkungspolitik: Es ist jährlich öffentlich bekannt zu machen, wie die Mitwirkungspolitik umgesetzt wurde (Beschreibung Abstimmungsverhalten, Erläuterung der wichtigsten Abstimmungen und Rückgriff auf Dienste von Stimmrechtsberatern). Die 2. ARRL gibt hier den nationalen Gesetzgebern Spielraum in Bezug auf unbedeutende Abstimmungen (ob und wie in Österreich davon Gebrauch gemacht wird, ist derzeit noch nicht bekannt). Setzt ein Vermögensverwalter die Mitwirkungspolitik für die Versicherung um, weist diese darauf hin, wo die betreffenden Informationen über die Stimmabgabe vom Vermögensverwalter veröffentlicht wurden (diesen treffen unter der Aktionärsrechterichtlinie analoge Pflichten).

Darüber hinaus müssen betroffene Versicherungen künftig öffentlich bekannt machen, inwieweit Hauptelemente ihrer Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten entsprechen und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beitragen. Wird ein Vermögensverwalter für die Versicherung tätig, sind stattdessen zahlreiche Informationen zur Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter öffentlich bekannt zu machen (siehe Art 3h Abs 2 2. ARRL; sind bestimmte der geforderten Angaben nicht in der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter enthalten, ist eine begründete Erklärung abzugeben, weshalb dies der Fall ist; dadurch entsteht wohl ein gewisser Druck, Vereinbarungen mit Vermögensverwaltern allenfalls zu adaptieren). Die genannten Angaben können in den Bericht über Solvabilität und Finanzlage gemäß Solvency II aufgenommen werden.

Einige der genannten Neuerungen dürften in der Praxis zu größerem Adaptierungsbedarf führen. Wir raten dazu, sich zeitgerecht auf die neuen Vorgaben vorzubereiten. Einige Details sind freilich noch offen und werden erst nach Vorliegen des Gesetzesentwurfs zur Umsetzung der 2. ARRL in Österreich bekannt sein (der Entwurf wird voraussichtlich um Weihnachten, spätestens jedoch Anfang nächsten Jahres erwartet).

*Gernot Wilfling*

## **4. Update MAR: Geschäfte in eigene Aktien und Handelsverbot**

Die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) hat sich kürzlich in den [Q&A](#) zur Marktmissbrauchsverordnung (MAR) zur Frage geäußert, ob Transaktionen des Emittenten im Zusammenhang mit eigenen Finanzinstrumenten, deren Durchführung von einer Führungskraft in der Funktion als Führungskraft beschlossen wurde, vom Handelsverbot erfasst sind. Gemäß Art 19 Abs 11 MAR dürfen Führungskräfte bekanntlich weder direkt noch indirekt Eigengeschäfte oder



# works

Geschäfte für Dritte im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten des Emittenten während eines geschlossenen Zeitraums von 30 Kalendertagen vor Berichtsveröffentlichungen tätigen.

Das Handelsverbot ist also auf zwei Arten von Geschäften anwendbar: (i) auf Eigengeschäfte der Führungskraft und (ii) auf Geschäfte der Führungskraft für Dritte. Eine Transaktion des Emittenten scheidet als Eigengeschäft der Führungskraft schon grundsätzlich aus, da die Transaktion weder im Namen noch auf Rechnung der Führungskraft durchgeführt wird. Nach der (uE richtigen) Ansicht der ESMA scheidet aber auch die zweite Art von Geschäft aus. Handlungen von Führungskräften, die diese in ihrer Funktion als Führungskraft ausüben, sind laut ESMA nämlich keine Geschäfte für einen Dritten iSd Art 19 Abs 11 MAR (weil der Emittent nicht als „Dritter“ gilt).

Transaktionen des Emittenten auf Grundlage einer Entscheidung einer Führungskraft fallen also nicht unter das explizite Handelsverbot gemäß MAR. Zu beachten ist aber dennoch das Verbot von Insiderhandel gemäß Art 14 MAR. Transaktionen mit Finanzinstrumenten unter Ausnutzung von Insiderinformationen sind (auch wenn sie zugunsten des Emittenten erfolgen) verboten. Wir raten daher dazu, von Aktienrückkäufen in den (generell idR heiklen) geschlossenen Zeiträumen dennoch Abstand zu nehmen.

*Mathias Ilg*



**Teamleitung**

Mag. Gernot Wilfling

T +43 1 535 8008, E [g.wilfling@mplaw.at](mailto:g.wilfling@mplaw.at)

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH  
Rockgasse 6, 1010 Wien  
[www.mplaw.at](http://www.mplaw.at)