

Herausgegeben von  
em. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher  
em. Univ.-Prof. Dr. Konrad Grillberger  
em. Univ.-Prof. Dr. Wolfgang Schuhmacher  
DDr. Franz W. Urlesberger  
Univ.-Prof. Dr. Ewald Wiederin

Schriftleiter: Wolfgang Schuhmacher

Verlag Österreich

# wirtschaftsrechtliche blätter:wbl

Zeitschrift für österreichisches  
und europäisches Wirtschaftsrecht

Heft 7 Juli 2019 33. Jahrgang

ISSN 0930-3855 WIBLE2 33 (7) 365-424 (2019)

Wirtschaftsrechtliche Blätter 33, 365–375 (2019)  
<https://doi.org/10.33196/wbl201907036501>  
wbl 2019, 365

wbl

## Die Regulierung von Related Party Transactions durch die zweite Aktionärsrechte-Richtlinie und ihre Umsetzung in das österreichische Recht – Ministerialentwurf zum AktRAG 2019

von RA Dr. Karl Wörle, Wien

*Die zweite EU-Aktionärsrechte-Richtlinie sieht Schutzvorschriften gegen Geschäfte börsennotierter Gesellschaften mit nahestehenden Unternehmen oder Personen vor. Bei derartigen Geschäften kommt es unweigerlich zu einem Interessenskonflikt der Beteiligten und es droht ein Vermögensabfluss zulasten der Gesellschaft. Im April 2019 wurde der – lang erwartete – Ministerialentwurf zur Umsetzung der Richtlinie veröffentlicht. Besonders interessant an dem Entwurf ist, wie der österreichische Gesetzgeber mit den weiten Gestaltungsspielräumen umgeht, die die Richtlinie den Mitgliedstaaten lässt – dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Schutzbestimmungen vor Geschäften mit nahestehenden Unternehmen oder Personen einen sogenannten „Legal Transplant“ aus dem angloamerikanischen Rechtskreis darstellen und im nationalen Recht bereits zahlreiche ähnliche Schutzvorschriften bestehen.*

**Deskriptoren:** Aktionärsrechte-Richtlinie II; AktRAG 2019; Geschäft; IAS; nahestehende Personen, Publizität; Related Party Transactions; Transaktion.  
AktG: § 95a; ARRL II: Art 9c.

- I. Einleitung
- II. Die RPT-Regulierung der ARRL II aus Corporate Governance-theoretischer Sicht
- III. Nationale Schutzvorschriften gegen RPT und ihr Einfluss auf die Umsetzung der ARRL II
- IV. Grundsätzliches zur Umsetzung der ARRL II in Österreich
- V. Anwendungsbereich
  - 1. Beschränkung auf börsennotierte AGs
  - 2. Persönlicher Anwendungsbereich: Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen
  - 3. Sachlicher Anwendungsbereich: Geschäftsbegriff
- VI. Wesentlichkeitsschwelle
- VII. Zustimmung zu RPT
  - 1. Zuständigkeit des Aufsichtsrats
  - 2. Prozedere der Aufsichtsratszustimmung
- VIII. Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen (Art 9c Abs 5 ARRL II)
- IX. Ausnahmen von Geschäften mit nahestehenden Personen (Art 9c Abs 6 ARRL II)
  - 1. Überblick

- 2. Geschäfte mit Tochtergesellschaften
- 3. Transaktionen, die der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen
- 4. Weitere Ausnahmen
- X. Fairness Opinion
- XI. Publizität
- XII. Zusammenfassung

### I. Einleitung

Der angemessene Schutz börsennotierter Gesellschaften und ihrer Aktionäre vor nachteiligen Geschäften mit nahestehenden Unternehmen oder Personen (Related Parties Transactions, im Folgenden „RPT“) ist – neben dem „Say on Pay“, der Identifikation von Aktionären („know-your-shareholder“) und der Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern – eines der wesentlichen Regelungsanliegen der zweiten Aktionärs-

rechte-Richtlinie (RL EU 2017/828<sup>1</sup>), im Folgenden „ARRL II“).

Zur Umsetzung der ARRL II ins heimische Recht hat das Bundesministerium für Verfassung, Reformen, Deregulierung und Justiz am 03.04.2019 den Ministerialentwurf eines „Aktienrechts-Änderungsgesetzes 2019“ (im Folgenden „AktRÄG 2019“) zur Begutachtung ausgesandt.<sup>2</sup> Die Begutachtungsfrist endete am 15. Mai 2019,<sup>3</sup> umzusetzen ins heimische Recht war die ARRL II bis 10.06.2019.<sup>4</sup> Aufgrund der Regierungskrise um das „Ibiza-Video“ ist bislang<sup>5</sup> nicht absehbar, bis wann der österreichische Gesetzgeber die Richtlinie final umgesetzt haben wird.

Deutlich früher als in Österreich hat in Deutschland das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) bereits im Oktober 2018 einen sogenannten „Referentenentwurf“ über das „Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie“ (ARUG II) veröffentlicht und am 20.03.2019 den entsprechenden Regierungsentwurf.<sup>6</sup> Der deutsche Referentenentwurf ist bei der Erstellung des heimischen Ministerialentwurfs berücksichtigt worden.

## II. Die RPT-Regulierung der ARRL II aus Corporate Governance-theoretischer Sicht

Aus Corporate Governance-theoretischer Sicht manifestiert sich bei den RPT der sogenannte Principal-Agent-Conflict, und zwar in zwei unterschiedlichen Ausprägungen: Zunächst der „klassische“ Principal-Agent-Conflict zwischen den Anteilseignern (Prinzipale), die Entscheidungskompetenzen an Aufsichtsrat und Vorstand als deren „Agenten“ delegieren. Von den Agenten wird angenommen, dass sie nur bedingt im Interesse der Prinzipale handeln und stattdessen eigene Interessen verfolgen.<sup>7</sup> Die zweite Art von RPT findet zwischen der Gesellschaft und nahestehenden Unternehmen – meist einem Großaktionär – statt. In dieser Konstellation wird überwiegend der beherrschende Mehrheitsaktionär als Agent der Minderheitsaktionäre gesehen, da die Verwaltung der Gesellschaft in der Regel seinen Anweisungen folgt.<sup>8</sup> Der Principal-Agent-Conflict findet dann

zwischen Mehrheits- und Minderheitsgesellschaften statt.

Diesen Konflikten – und der mit ihnen einhergehenden Gefahr von Vermögensverschiebungen zugunsten von Organmitgliedern oder Großaktionären – begegnet die ARRL II im Wesentlichen mit Zustimmungs- und (frühzeitigen) Publizitätspflichten.<sup>9</sup> Dieser Ansatz stammt aus dem angloamerikanischen Rechtskreis, konkret aus den britischen FCA Listing Rules und dem Delaware General Corporation Law. Die RPT-Schutzbestimmungen sind demnach für das heimische Recht ein sogenannter „Legal Transplant“.<sup>10</sup>

Wie in diesem Beitrag aufgezeigt wird, beschränkt sich für Österreich die wesentliche Neuerung durch die ARRL II in der frühzeitigen Transaktionspublizität (dazu näher Kapitel IV.). Dieser Transparenz-Ansatz kann mit der Metapher *sunlight as a disinfectant* beschrieben werden.<sup>11</sup> Die (Minderheits-)Aktionäre und Stakeholder werden dadurch in die Lage versetzt, die Angemessenheit von RPT zu bewerten und nachteilige Geschäfte gegebenenfalls anzufechten.<sup>12</sup> Darüber hinaus ergänzt die Publizitätsvorschrift auch stimmig den *acquis communautaire* gesellschaftsrechtlicher Offenlegungsvorschriften.<sup>13</sup> Beachtet werden sollte allerdings, dass die ARRL II damit kein umfassendes Konzept zur Verhinderung unvorteilhafter RPT einführt. Dazu würden nämlich auch Vorschriften über die *Geltendmachung von Aktionärsrechten* gehören, wie etwa Beteiligungsschwellen für die Ausübung von Klage- und Einsichtsrechten oder Beweislastregeln für allfällige Schadenersatzprozesse. Derartige Regelungen vorzusehen bleibt den Mitgliedstaaten überlassen. Im heimischen Recht wird in diesem Zusammenhang besonders die Sonderprüfung interessant sein (§§ 130 ff AktG).

## III. Nationale Schutzvorschriften gegen RPT und ihr Einfluss auf die Umsetzung der ARRL II

Vermögensabflüsse durch Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen zu verhindern ist kein durch die ARRL II eingeführtes Novum. Dem Problem wird bereits nach geltendem nationalem Recht durch eine Fülle gesellschafts-

<sup>1</sup>) Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl L 132/1.

<sup>2</sup>) Begutachtungsentwurf vom 02.04.2019 über das Bundesgesetz, mit dem das Aktiengesetz, das SE-Gesetz und das Übernahmegesetz geändert werden (Aktienrechts-Änderungsgesetz 2019 – AktRÄG 2019).

<sup>3</sup>) <https://www.justiz.gv.at/web2013/home/ministerium/gesetzesentwuerfe/entwuerfe-2019/aktienrechtsaenderungsgesetz-2019-1f0.de.html>.

<sup>4</sup>) Art 2 Abs 1 ARRL II.

<sup>5</sup>) Stand 04.06.2019.

<sup>6</sup>) Dokumente online abrufbar unter [https://www.bmjuv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Aktionaersrechterichtlinie\\_II.html](https://www.bmjuv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Aktionaersrechterichtlinie_II.html).

<sup>7</sup>) Vgl dazu näher *Welge/Eulerich, Corporate-Governance-Management*<sup>2</sup> (2014) 14 ff.

<sup>8</sup>) *Gelter in Haberer/Krejci, Konzernrecht Rz 7.24.*

<sup>9</sup>) *Seidel, Konzerninterne Related Party Transactions nach der Aktionärsrechte-Richtlinie II*, AG 12/2018, 423 (424); *ErwGr 42 ARRL II*.

<sup>10</sup>) *Heldt, „Say on Pay“ und „Related Party Transactions“ im Referentenentwurf des ARUG II aus gesellschaftspolitischer Sicht*, AG 2018, 905 (906); *Bungert/Wansleben, Umsetzung der überarbeiteten Aktionärsrechterichtlinie in das deutsche Recht: Say on Pay und Related Party Transactions*, DB 2017, 1190 (1193); *Pällicke, Anregungen zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie für Geschäfte börsennotierter Unternehmen mit Organmitgliedern oder ihnen nahestehenden Parteien*, AG 15/2018, 514 (515).

<sup>11</sup>) *Veil, Transaktionen mit Related Parties im deutschen Aktien- und Konzernrecht*, NZG 2017, 521 (523).

<sup>12</sup>) *ErwGr 44 ARRL II; ErläutME AktRÄG 2019, 8 f.*

<sup>13</sup>) *Kindler, Der aktuelle Vorschlag der EU-Kommission zur Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie – Bemerkungen aus deutscher Sicht*, in FS Eccher 529 (548).

rechtlicher Schutzvorschriften begegnet. Dazu zählen insbesondere<sup>14)</sup>

- das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 52 AktG),
- die Vertretungsbefugnis des Aufsichtsrats bei Rechtsgeschäften mit Vorstandsmitgliedern (§ 97 Abs 1 AktG),
- die Regelung betreffend die Kreditgewährung an Vorstandsmitglieder (§ 80 AktG),
- die Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats zu bestimmten Geschäftsführungsmaßnahmen (§ 95 Abs 5 AktG),
- konzernrechtliche Vorschriften, zB die (in Österreich umstrittene<sup>15)</sup> Pflicht zum Nachteilsausgleich,
- die Anhangangaben für wesentliche und unter marktunüblichen Bedingungen abgeschlossene Geschäfte der Gesellschaft mit nahestehenden Unternehmen und Personen (§ 238 Abs 1 Z 12 UGB),
- der Ausweis wesentlicher Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen im Halbjahresbericht (§ 125 Abs 4 BörseG),
- die Veröffentlichung von Verträgen, die mit Mitgliedern des Aufsichtsrats abgeschlossen wurden im Corporate Governance Bericht (C-Regel 49 ÖCGK),
- die Offenlegung von Eigengeschäften von Führungskräften (Art 19 Marktmissbrauchsverordnung, im Folgenden „MAR“),
- die Veröffentlichung von Insider-Informationen (Art 17 MAR) sowie
- die allgemeinen Regelungen über Interessenskonflikte im ÖCGK (L-Regel 22 – 24 ÖCGK).<sup>16)</sup>

Es besteht somit bereits ein bunter Strauß an Schutzvorschriften gegen RPT, es fehlt jedoch an einem einheitlichen Regelungskonzept. Die Herausforderung der Umsetzung der ARRL II liegt darin, die Richtlinienvorgaben systemgerecht ins heimische Recht einzupassen, sodass sich mit den bestehenden Regelungen ein stimmiges Bild ergibt.<sup>17)</sup> Eine besondere Rolle kommt dabei den umfassenden Mitgliedstaaten-Wahlrechten zu, da diese erlauben, die Richtlinie strenger oder weniger streng umzusetzen, je nachdem, wie das bestehende Schutzniveau ausgestaltet ist.

<sup>14)</sup> Zollner/Dollenz, Related Party Transactions – alte und neue Anforderungen an den Aufsichtsrat (Teil I), Aufsichtsrat aktuell 2016 H 1, 10 (10); Zollner, Related Party Transactions – Überlegungen zur geplanten Reform der Aktionärsrechterichtlinie, in FS Nowotny (2015) 499 (502); Wachter, Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen (Related Party Transactions) bei börsennotierten Gesellschaften, ZFR 7/2015, 309 (310 ff).

<sup>15)</sup> Dazu Haberer in Haberer/Krejci, Konzernrecht Rz 10.86 ff mwN.

<sup>16)</sup> Neben diesen gesellschaftsrechtlichen Schutzvorschriften sehen auch andere Rechtsmaterien Schutzbestimmungen vor – so etwa zivilrechtliche Schadenersatzansprüche oder im öffentlichen Recht die Straftatbestände der Untreue und Veruntreuung sowie im Steuerrecht die verdeckte Gewinnausschüttung.

<sup>17)</sup> Vgl Zollner/Dollenz, Aufsichtsrat aktuell 2016 H 1, 10.

#### IV. Grundsätzliches zur Umsetzung der ARRL II in Österreich

Der österreichische Gesetzgeber hat die ARRL II im Weg einer Minimalumsetzung, unter weitgehender Ausschöpfung der Mitgliedstaaten-Wahlrechte (siehe insbesondere Kapitel VI. zur Wesentlichkeitsschwelle sowie Kapitel IX. zu den Ausnahmebestimmungen), ins heimische Recht implementiert. Intention dahinter ist, kein *gold plating* zu betreiben.<sup>18)</sup> ME ist dieser Zugang, in Anbetracht des bereits bestehenden, umfassenden Schutzregimes gegen nachteilige Geschäfte mit nahestehenden Personen, durchaus berechtigt.

In der Praxis werden die RPT-Schutzvorschriften keine drastischen Neuerungen bringen. Dies zunächst aufgrund der substanziellen Wesentlichkeitsschwelle (dazu näher Kapitel VI.), in Folge der vor allem klassische „Freundschaftsgeschäfte“ mit natürlichen Personen (zB Ehefrau eines Vorstandsmitglieds) seltene Ausnahmefälle bleiben werden.<sup>19)</sup> Ein weiterer Grund für die überschaubaren Neuerungen für die Rechtspraxis ist, dass der österreichische Gesetzgeber (zu Recht) die Zustimmungskompetenz dem Aufsichtsrat und nicht der Hauptversammlung zuordnet (dazu näher Kapitel VII.1.). Praktisch alle für RPT in Frage kommenden Rechtsgeschäfte (etwa der Erwerb oder die Veräußerung von Beteiligungen und Liegenschaften oder die Aufnahme und Vergabe von Darlehen und Krediten) sind nämlich bereits nach geltendem Recht als zustimmungspflichtige Maßnahmen (§ 95 Abs 5 AktG) vom Aufsichtsrat zu behandeln.<sup>20)</sup> Eine tatsächliche Neuerung bringt jedoch die höhere Transaktionspublizität (dazu näher in Kapitel XI.), die im Gesetzgebungsprozess seitens der Wirtschaft zu großen Widerständen geführt hat.<sup>21)</sup>

Der österreichische Gesetzgeber hat die RPT-Bestimmungen der ARRL II in einem neu eingefügten § 95a AktG, „Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen“, angesiedelt. Dieser Regelungsort – im Anschluss an die Bestimmung über die „Aufgaben und Rechte des Aufsichtsrats“ und insbesondere die zustimmungspflichtigen Geschäfte (Abs 5) – erscheint sinnvoll. In der Praxis werden die Zustimmung nach § 95 Abs 5 AktG und § 95a AktG idF AktrÄG 2019 regelmäßig zusammenfallen. Dass die Zustimmungen in einem erteilt werden können, hat der Gesetzgeber in den erläuternden Bemerkungen ausdrücklich erwähnt.<sup>22)</sup>

Die wesentliche Bestimmung des neuen § 95a AktG idF AktrÄG 2019 ist ihr erster Absatz. In ihm wird angeordnet, dass in einer börsennotierten Gesellschaft ein wesentliches Geschäft mit „nahe-

<sup>18)</sup> Schima, Say on Pay und Related Party Transactions, GesRZ 2019, 110 (111).

<sup>19)</sup> Vgl Koppenssteiner, Neuerungen des Publizitätsregimes im Gesellschaftsrecht, RdW 2019, 220 (222); Zimmermann, Begutachtungsentwurf zur Aktionärsrechte-Richtlinie veröffentlicht, ecolx 2019, 431.

<sup>20)</sup> Schima weist zu Recht darauf hin, dass bestimmte Arten von Geschäften (zB Miet- und Leasinggeschäfte oder Lizenzverträge) nicht dem gesetzlichen Katalog unterliegen. Siehe Schima, GesRZ 2019, 110 (118).

<sup>21)</sup> Schima, GesRZ 2019, 110 (116).

<sup>22)</sup> ErläutME AktrÄG 2019, 10.

stehende Unternehmen und Personen“ (Überbegriff „nahestehende Rechtsträger“<sup>23)</sup> der Zustimmung des Aufsichtsrats sowie der öffentlichen Bekanntmachung bedarf, sofern keine Ausnahmebestimmung zur Anwendung kommt.

## V. Anwendungsbereich

### 1. Beschränkung auf börsennotierte AGs

Die neuen Regelungen betreffend RPT kommen – gemäß der Richtlinienvorgabe – nur auf *börsennotierte* Aktiengesellschaften zur Anwendung. Die Mitgliedstaaten hätten jedoch die Möglichkeit, den Anwendungsbereich auch auf nicht börsennotierte Gesellschaften auszudehnen.<sup>24)</sup> Von dieser Option hat der österreichische Gesetzgeber jedoch keinen Gebrauch gemacht. Dies ist mE zielführend, da vor allem Wachstumsunternehmen nicht mit zusätzlichen Verwaltungsaufwänden (Beurteilung der Wesentlichkeit eines Geschäfts, Veröffentlichungspflichten etc) belastet werden sollten und bei Unternehmen, deren Anteile nicht öffentlich gehandelt werden, die zusätzliche Transparenz nicht geboten erscheint.

### 2. Persönlicher Anwendungsbereich: Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen

In der ARRL II ist vorgesehen, dass der Begriff nahestehender Unternehmen und Personen dieselbe Bedeutung hat wie nach den internationalen Rechnungslegungsstandards, die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates (IFRS-VO) übernommen wurden (Art 2 lit h ARRL II).

Der österreichische Umsetzungsentwurf verweist, wie die ARRL II, auf die internationalen Rechnungslegungsstandards (§ 95a Abs 2 AktG idF AktRÄG 2019) und konkret IAS 24.9.<sup>25)</sup> IAS 24.9 erfasst im Wesentlichen drei Gruppen:

- Mitglieder der Organe der betroffenen Gesellschaft und sonstige Schlüsselpersonen samt naher Familienangehöriger und Unternehmen, die das Organmitglied beherrscht oder auf die es maßgeblichen Einfluss hat;
- beherrschende Unternehmen und maßgeblich beteiligte Aktionäre inklusive deren Organmitglieder;
- alle sonstigen verbundenen Unternehmen wie insbesondere Tochtergesellschaften, assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen.<sup>26)</sup>

In Deutschland wurde ebenfalls auf die internationalen Konzernrechnungslegungsstandards verwiesen (§ 111a Abs 1 dAktG-E). Die Anwendung dieser Standards ist bereits im Entstehungsprozess der ARRL II auf Kritik gestoßen, da der Begriff der nahestehenden Person sehr weit gefasst ist. So wird etwa ein *maßgeblicher Einfluss* auf ein Unternehmen nach IAS 28 bereits ab einer Beteiligung von

20 Prozent der Stimmrechte widerleglich vermutet.<sup>27)</sup> In der Praxis wird es damit bei der Erfassung von RPT zu nicht unerheblichen Verwaltungs- und Beratungsaufwänden kommen. Ein Weg zur Begegnung dieser Problematik wäre, den Begriff in der nationalen Umsetzung einschränkend zu definieren. Dabei ginge der nationale Gesetzgeber jedoch das Risiko einer nicht richtlinienkonformen nationalen Umsetzung ein.<sup>28)</sup> Darüber hinaus ist zu beachten, dass sich auch die Rechnungslegungsvorschriften des Verweises auf die internationalen Rechnungslegungsstandards bedienen und auf diese Weise ein Gleichklang mit den Berichtspflichten hergestellt wird.<sup>29)</sup> Vor diesem Hintergrund ist die Heranziehung internationaler Rechnungslegungsstandards wohl der probateste Weg.

### 3. Sachlicher Anwendungsbereich: Geschäftsbegriff

Der Begriff des Geschäfts bzw der Transaktion wird in der Aktionärsrechte-Richtlinie nicht definiert.<sup>30)</sup> Die Gesetzesmaterialien zum AktRÄG 2019 verweisen diesbezüglich auf den Begriff des „Geschäftsvorfalles“ gemäß IAS 24.9.<sup>31)</sup>

Demgegenüber sieht der deutsche Entwurf eine eigenständige Begriffsdefinition vor. Geschäfte mit nahestehenden Personen sind definiert als Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen, durch die ein Gegenstand oder ein anderer Vermögenswert entgeltlich oder unentgeltlich übertragen oder zur Nutzung überlassen wird und die mit nahestehenden Personen gemäß Satz 2 getätigt werden. Ein Unterlassen stellt kein derartiges Geschäft dar (§ 111a Abs 1 dAktG-E).

ME erscheint der Verweis auf die internationalen Rechnungslegungsstandards beim sachlichen Anwendungsbereich konsequent, da auch der persönliche Anwendungsbereich durch Verweis auf die IAS geregelt wird.<sup>32)</sup> Auf diese Weise kann auch ein Gleichklang mit den Anhangangaben (§ 238 Abs 1 Z 12 UGB) hergestellt werden. Die Klarstellung in der deutschen Bestimmung, dass auch unentgeltliche Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen eine RPT darstellen, ist mE erlässlich, da dies bereits in der Definition des Geschäftsvorfalles vorgesehen ist. Dass ein Unterlassen kein Geschäft mit einer nahestehenden Person darstellen wird, wird aufgrund des hohen Schwellenwerts keine praktische Relevanz haben. Damit besteht in dieser Hinsicht kein Regelungsbedarf.

Der österreichische Gesetzgeber nimmt auf die – im Vorfeld der Umsetzung stark diskutierte – Frage nicht Bezug, ob vom Geschäftsbegriff auch sozietäre Akte wie der Bezugsrechtsausschluss, Kapitalerhöhungen oder Gewinnverwendungsbeschlüsse

<sup>27)</sup> ErläutRegE ARUG II 90; Kindler, FS Echer 529 (544).

<sup>28)</sup> Paschos/Goslar, Der RefE des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) aus Sicht der Praxis, AG 23/2018, 857 (871).

<sup>29)</sup> Vgl Wachter, ZFR 7/2015, 309 (311 ff).

<sup>30)</sup> Zollner/Dollenz, Aufsichtsrat aktuell 2016 H 2, 6 (7); Pällicke, AG 15/2018, 514 (516).

<sup>31)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 6.

<sup>32)</sup> Vgl Veil, NZG 2017, 521 (522, FN 18).

<sup>23)</sup> § 95a Abs 2 AktG idF AktRÄG 2019; ErläutME AktRÄG 2019, 5 f.

<sup>24)</sup> Bydlinski/Walser, Die Vorgaben der Aktionärsrechte-Richtlinie für Related Party Transactions, ecolx 2019, 200 (203); Veil, NZG 2017, 521 (524).

<sup>25)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 5 f.

<sup>26)</sup> Kindler, FS Echer 529 (544).

unter den Geschäftsbegriff fallen.<sup>33)</sup> Aufgrund der Ausnahmebestimmung in § 95a Abs 7 Z 2 für Geschäfte, die einer Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen (dazu näher unten Kapitel IX.3), ist davon auszugehen, dass derartige sozietäre Akte grundsätzlich als „Geschäft“ tatbestandlich sind.<sup>34)</sup>

Ist eine RPT ein Dauerschuldverhältnis, sollte nur eine *einmalige Zustimmung* und Veröffentlichung erforderlich sein. Der österreichische Gesetzgeber nimmt darauf – im Unterschied zur deutschen Rechtslage<sup>35)</sup> – nicht Bezug (auch nicht in den Erläuterungen). Dass in diesem Fall eine einmalige Zustimmung ausreichen muss ist jedoch gewissermaßen selbstverständlich.

## VI. Wesentlichkeitsschwelle

Die RPT-Bestimmungen der ARRL II gelten nur für „wesentliche Geschäfte“ mit nahestehenden Unternehmen und Personen. Die Wesentlichkeitsschwelle ist gemäß Art 9c Abs 1 ARRL II von den Mitgliedstaaten anhand einer oder mehrerer quantitativer Kennzahlen festzulegen. Die Kennzahl hat auf dem Einfluss des Geschäfts auf finanzielle Lage, Einnahmen, Vermögen, Kapitalisierung, einschließlich Eigenkapital, oder Umsatz der Gesellschaft zu basieren oder der Art des Geschäfts und der Position des nahestehenden Unternehmens oder der nahestehenden Person Rechnung zu tragen (Art 9c Abs 1 ARRL II).<sup>36)</sup>

Die Festlegung der Wesentlichkeitsschwelle auf Mitgliedstaatenebene ist einer der in der Praxis relevantesten Gestaltungspielräume.<sup>37)</sup> In den Gesetzesmaterialien wird darauf hingewiesen, dass nicht nur quantitative, sondern auch qualitative Kennzahlen festgelegt werden können, was sich bei Heranziehung der englischen und französischen Sprachfassung der ARRL II ergibt.<sup>38)</sup> Von dieser Möglichkeit macht der österreichische Gesetzgeber jedoch – zur Erhöhung der Rechtssicherheit – keinen Gebrauch. Er setzt die Wesentlichkeitsschwelle bei einem zehn Prozent der Bilanzsumme der Gesellschaft übersteigenden Wert an. Maßgeblich ist die Bilanzsumme aus jenem Jahresabschluss, welcher der ordentlichen Hauptversammlung des vorangegangenen Geschäftsjahres vorzulegen war. Bei einem Mutterunternehmen, das einen Konzernabschluss zu erstellen hat, tritt an die Stelle der Bilanzsumme die Summe der entsprechenden Vermögenswerte im Konzernabschluss. Werden innerhalb eines Geschäftsjahres mit demselben nahestehenden Rechtsträger mehrere Geschäfte geschlossen, die bei isolierter Betrachtung nicht wesentlich wä-

ren, sind ihre Werte zusammenzurechnen (§ 95a Abs 3 AktG idF AktRÄG 2019).

Im benachbarten Deutschland ist der Schwellenwert bei (mehr als) 2,5 Prozent der *Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen* festgelegt worden.<sup>39)</sup> Dies entspricht der Regelung der UK Listing Rules und wird als „gross assets test“ (Bruttovermögenswert-Test) bezeichnet.<sup>40)</sup>

Bei der Festlegung eines (quantitativen) Schwellenwerts stellt sich die Grundsatzfrage, eine einfach handhabbare Größe mit nur einer Kennzahl oder eine ausdifferenzierte Methode – wie insbesondere in den UK Listing Rules mit ihren kumulativen Class Tests (gross assets, consideration und gross capital test)<sup>41)</sup> – zu wählen. ME ist eine einfach handhabbare Berechnungsmethode wie in Österreich (und Deutschland) der bessere Weg, da dies die Rechtssicherheit erhöht und Verwaltungsaufwände verringert. Dies vor allem, zumal bereits die Vorfrage, wer überhaupt eine „nahestehende Person“ ist, überaus komplex zu beurteilen sein kann.<sup>42)</sup>

Ob als Kennzahl die Bilanzsumme oder – wie in Deutschland – die Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen herangezogen wird, macht in der Praxis keinen großen Unterschied, da sich die Kennzahlen lediglich hinsichtlich der Rechnungsabgrenzungsposten und der aktiven latenten Steuern unterscheiden, die bei der Bilanzsumme Berücksichtigung finden (§ 224 Abs 2 UGB). ME ist jedoch der deutsche Weg der etwas zweckdienlichere, da er einen präziseren Rückschluss auf das gesamte Gesellschaftsvermögen ermöglicht.<sup>43)</sup> Rechnungsabgrenzungsposten und aktive latente Steuern sind dabei vernachlässigbar.

Bei der Festlegung der Höhe des Schwellenwerts hat sich der österreichische Gesetzgeber an den Umsetzungen bzw. Umsetzungsvorhaben anderer europäischer Mitgliedstaaten orientiert.<sup>44)</sup> Mit der zehn Prozent der Bilanzsumme übersteigenden Wesentlichkeitsschwelle wurde in Österreich ein – verglichen mit Deutschland – hoher Schwellenwert gewählt. Die 10%-Hürde in Bezug auf das Gesellschaftsvermögen ist jedoch in mehreren EU-Mitgliedstaaten gewählt worden (Spanien, Tschechien und Dänemark) und scheint damit im europäischen Trend zu liegen.<sup>45)</sup> In Anbetracht des bereits bestehenden, starken österreichischen Schutzregimes vor nachteilhaften RPT (siehe oben Kapitel III.) ist der hohe Schwellenwert jedoch jedenfalls gerechtfertigt.

Die Richtlinie überlässt es den Mitgliedstaaten, ein einstufiges System vorzusehen, bei dem bei Überschreiten des Schwellenwerts die Offenlegungs- und Zustimmungspflicht zugleich greifen, oder ein zweistufiges System, bei dem die Transaktion ab einem gewissen Schwellenwert zunächst nur offenzulegen ist und nach Maßgabe eines wei-

<sup>33)</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, EU: Einigung auf die Reform der Aktionärsrechte-Richtlinie (Teil I), *ecolex* 2017, 327 (330); Zollner/Dollenz, Aufsichtsrat aktuell 2016 H 2, 6 (7 f); Schima, *GesRZ* 2019, 110 (117).

<sup>34)</sup> AA Koppensteiner, *RdW* 2019, 220 (224).

<sup>35)</sup> ErläutRegE ARUG II 89.

<sup>36)</sup> Seidel, Konzerninterne Related Party Transactions nach der Aktionärsrechte-Richtlinie II, *AG* 12/2018, 423 (424).

<sup>37)</sup> Lanfermann, Zustimmung des Aufsichtsrats zu Geschäften mit nahestehenden Personen nach dem ARUG II-RefE, *BB* 2018, 2859 (2860).

<sup>38)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 7 f.

<sup>39)</sup> § 111b Abs 1 dAktG-E.

<sup>40)</sup> Bydlinski/Walser, *ecolex* 2019, 200 (201).

<sup>41)</sup> Veil, *NZG* 2017, 521 (525).

<sup>42)</sup> Paschos/Goslar, *AG* 23/2018, 857 (867).

<sup>43)</sup> Vgl. Bydlinski/Walser, *ecolex* 2019, 200 (204); Koppensteiner, *RdW* 2019, 220 (223 FN 32) erwägt, sogar die Verbindlichkeiten abzuziehen.

<sup>44)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 7.

<sup>45)</sup> Vgl. Bydlinski/Walser, *ecolex* 2019, 200 (203 f).

teren Schwellenwerts zusätzlich der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung oder den Aufsichtsrat unterliegt.<sup>46)</sup>

Für das abgestufte System spricht vor allem die *höhere Transaktionstransparenz, da es zur Veröffentlichung von mehr RPT kommen wird*. ME ist dieses Mehr an Transparenz für niedrigschwelligere Transaktionen jedoch entbehrlich, da diese bereits im Rahmen der Anhangangaben (§ 238 Abs 1 Z 12 UGB) – wenn auch nicht so zeitnah – offengelegt werden. Damit sprechen ME die besseren Gründe für einen einheitlichen Schwellenwert.

Sinnvoll erscheint jedenfalls die Regelung des § 95a Abs 3 AktG idF AktRÄG 2019, dass bei einem Mutterunternehmen, das einen Konzernabschluss zu erstellen hat, an die Stelle der Bilanzsumme die Summe der entsprechenden Vermögenswerte im Konzernabschluss tritt. Auf den nicht konsolidierten Jahresabschluss der Konzernmutter abzustellen würde Umgehungsstrukturen Tür und Tor öffnen.

Mit der Aggregationsregelung, dass mehrere Geschäfte, die innerhalb eines Geschäftsjahres mit demselben nahestehenden Rechtsträger abgeschlossen werden, zusammenzurechnen sind, wird Art 9c Abs 8 ARRL II umgesetzt. Der konkrete Bezugszeitraum ist ein Mitgliedstaatenwahlrecht. Im Ministerialentwurf hat man sich dabei für das Geschäftsjahr entschieden, weil auch der Schwellenwert an das Geschäftsjahr gebunden ist und auch im Rechnungslegungsrecht typischerweise auf das Geschäftsjahr abgestellt wird.<sup>47)</sup>

## VII. Zustimmung zu RPT

### 1. Zuständigkeit des Aufsichtsrats

Die ARRL II überlässt es den Mitgliedstaaten, die Genehmigungspflicht für wesentliche RPT bei der Hauptversammlung oder dem Verwaltungs- bzw. Aufsichtsorgan anzusiedeln (Art 9c Abs 4 ARRL II). Dieses Wahlrecht trägt dem Umstand Rechnung, dass in den EU-Mitgliedstaaten sowohl das dualistische, als auch das monistische Organisationssystem anzutreffen ist.

Der österreichische Gesetzgeber hat sich für die Zuständigkeit des Aufsichtsrats entschieden (§ 95a Abs 1 AktG idF AktRÄG 2019). Begründet wird dies damit, dass es seiner generellen Funktion als Überwachungsorgan für die Geschäftsführung durch den Vorstand entspricht. Die Zustimmung durch die Hauptversammlung hingegen wäre nicht nur mit einem unnötigen Mehraufwand für die Gesellschaft verbunden, sondern angesichts der nur ausnahmsweise bestehenden Hauptversammlungskompetenz in Geschäftsführungsfragen (vgl. § 103 Abs 2 AktG) auch systemwidrig.<sup>48)</sup>

Der „unnötige Mehraufwand“ für die Gesellschaft, auf den der österreichische Gesetzgeber Bezug nimmt, besteht vor allem darin, dass bei einer Hauptversammlungszuständigkeit eigens eine außerordentli-

che Hauptversammlung zur Abstimmung über das Geschäft einberufen werden müsste. Damit sind hohe Kosten und eine zeitliche Verzögerung verbunden. Ein weiteres Argument gegen die Hauptversammlungszuständigkeit ist, dass aktivistische Aktionäre die Zustimmung zu wichtigen Maßnahmen blockieren oder den Zustimmungsprozess durch Anfechtungsklagen verzögern könnten. Für die Aufsichtsratszuständigkeit spricht, dass seine fachliche Kompetenz ihn für die Entscheidung über den Geschäftsabschluss besonders geeignet erscheinen lässt, während es Kleinaktionären zumeist an einem Anreiz fehlt, sich mit einer geplanten RPT im Detail auseinanderzusetzen.

Das einzig valide Argument für die Hauptversammlungszuständigkeit wäre, dass dem Problem der Interessenskonflikte – mittels Stimmrechtsabschluss des betroffenen Aktionärs – am wirksamsten begegnet werden kann.<sup>49)</sup> Die weitaus überwiegenden Gründe sprechen jedoch eindeutig dafür, im österreichischen Corporate-Governance-System die Zuständigkeit beim Aufsichtsrat anzusiedeln.

Auch für Deutschland wurde die Zuständigkeit zur Zustimmung zu RPT primär beim Aufsichtsrat angesiedelt (§ 111b Abs 1 dAktG-E).<sup>50)</sup> Ein interessanter Unterschied zur österreichischen Richtlinienumsetzung ist jedoch, dass in Deutschland eine *subsidiäre Zuständigkeit der Hauptversammlung* für den Fall vorgesehen ist, dass der Aufsichtsrat seine Zustimmung verweigert. Der Vorstand kann dann verlangen, dass die Hauptversammlung über die Zustimmung beschließt (§ 111b Abs 4 dAktG-E). Diese subsidiäre Kompetenz der Hauptversammlung ist jener bei zustimmungspflichtigen Maßnahmen nachempfunden (§ 111 Abs 4 S 3 dAktG; ähnlich § 103 Abs 2 des heimischen AktG).<sup>51)</sup>

Fraglich ist ME, welcher Erfolg dieser subsidiären Zuständigkeit im Rechtsleben beschieden sein wird. Den Fall, dass der Vorstand eine außerordentliche Hauptversammlung bemüht, um ihr eine bereits vom Aufsichtsrat verweigerte RPT vorzulegen, halte ich für nicht sehr praxisrelevant. Vom Gesichtspunkt des (einzigen) Vorteils der Hauptversammlungszuständigkeit her, nämlich der sehr wirksamen Begegnung von Interessenskonflikten (siehe näher oben), ist jedoch nichts gegen eine „letztinstanzliche“ Entscheidung der Hauptversammlung einzuwenden. In Anbetracht der vernachlässigbaren praktischen Relevanz erscheint eine vergleichbare Bestimmung für Österreich jedoch entbehrlich.

Ein interessanter Aspekt der europäischen Schutzbestimmungen gegen RPT ist, dass zwar genaue Verfahrensvorgaben gemacht werden, wie unvorteilhafte RPT in der Gesellschaft beschlossen und offengelegt werden müssen, die inhaltliche Frage, nach welchen Kriterien der Aufsichtsrat einer RPT zustimmt oder sie ablehnt, wird jedoch nur mittelbar adressiert. So heißt es in Art 9c ARRL II, dass die Offenlegung von Geschäften (Abs 2 leg

<sup>46)</sup> Art 9c Abs 1 ARRL II; Reich-Rohrwig/Zimmermann, *ecolx* 2017, 327 (331).

<sup>47)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 7.

<sup>48)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 5.

<sup>49)</sup> Veil, *NZG* 2017, 521 (526).

<sup>50)</sup> ErläutRegE ARUG II 88.

<sup>51)</sup> ErläutRegE ARUG II 96.

cit) und die – in Österreich nicht erforderliche<sup>52)</sup> – Fairness Opinion (Abs 3 leg cit) die Bewertung ermöglichen muss, ob ein Geschäft „aus Sicht der Gesellschaft und der Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich der Minderheitsaktionäre, angemessen und vernünftig“ ist (Bestimmung umgesetzt in § 95a Abs 5 AktG idF AktRÄG 2019). Daran wird sich wohl auch der Aufsichtsrat bei seiner Entscheidung über den Geschäftsabschluss zu orientieren haben.<sup>53)</sup> Im Übrigen werden mE jene Verhaltenspflichten des Aufsichtsrats sinngemäß anzuwenden sein, die bei den zustimmungspflichtigen Geschäften nach § 95 Abs 5 AktG gelten. So wird auch bei den RPT eine Plausibilitätsprüfung (und keine Detailprüfung) stattfinden und dem Aufsichtsrat bei der Genehmigungsentscheidung unternehmerisches Ermessen zukommen.<sup>54)</sup>

Nicht behandelt wird im Ministerialentwurf die Frage, ob ohne Zustimmung des Aufsichtsrats abgeschlossene Geschäfte mit einer nahestehenden Person *im Außenverhältnis wirksam sind*. In Deutschland ist die Wirksamkeit in diesem Fall ausdrücklich in den Erläuterungen festgehalten worden.<sup>55)</sup> Damit soll verhindert werden, dass Unsicherheiten, die aus einer Fehleinschätzung hinsichtlich der weiten Definition des Begriffs der nahestehenden Person, des Geschäfts, der Bewertung der Schwelle oder der aggregierten Geschäfte herühren, nicht nach außen durchschlagen. Die drohende Vorstandshaftung bei Verstößen gegen die Zustimmungspflicht soll eine ausreichend wirkungsvolle Sanktion darstellen.<sup>56)</sup>

Für das heimische Recht wird mE auch keine Unwirksamkeit im Außenverhältnis gelten, zumal im vergleichbaren Fall der Nichteinholung einer Zustimmung des Aufsichtsrats zu einem zustimmungspflichtigen Geschäft nach § 95 Abs 5 AktG das Geschäft im Außenverhältnis auch nicht unwirksam ist. Anderes würde lediglich im Fall kollusiven Zusammenwirkens zwischen Vorstand und Vertragspartner gelten.<sup>57)</sup>

## 2. Prozedere der Aufsichtsratszustimmung

Zum Prozedere der Aufsichtsratszustimmung ist im Ministerialentwurf vorgesehen, dass an der Abstimmung über die Erteilung der Zustimmung jene Mitglieder nicht teilnehmen dürfen, die in Bezug auf das Geschäft als nahestehende Personen anzusehen sind. Die Vorbereitung der Entscheidung des Aufsichtsrats und die Überwachung ihrer Ausführung können einem Ausschuss übertragen werden (§ 95a Abs 4 AktG idF AktRÄG 2019).

Damit ist nur eine vorbereitende und überwachende Delegation an einen Ausschuss möglich, die

eigentliche Zustimmungserteilung kann nicht delegiert werden. In den Gesetzesmaterialien heißt es dazu, dass der Unionsgesetzgeber die Zustimmung dem Aufsichtsrat als Gesamtgremium vorbehalten wollte. Abgeleitet wird dies (in systematischer Interpretation) daraus, dass der Bericht über die Angemessenheit des Geschäfts (Fairness Opinion) nach Art 9c Abs 3 ARRL II ausdrücklich von einem Aufsichtsratsausschuss erstellt werden kann, während bei der eigentlichen Zustimmungserteilung nur das Aufsichtsorgan als solches erwähnt wird (Art 9c Abs 4 ARRL II). Darüber hinaus wird diese Auslegung damit begründet, dass RPT eine große wirtschaftliche und strukturelle Tragweite haben und eine rechtzeitige Information aller Mitglieder des Aufsichtsrats notwendig ist.<sup>58)</sup>

Der deutsche Gesetzgeber hat Art 9c ARRL II nicht in diesem Sinn interpretiert und im Regierungsentwurf einen *beschließenden*, fakultativen Ausschuss vorgesehen (§ 107 Absatz 3 Satz 3 dAktG-E). Zuvor war im Referentenentwurf jedoch noch eine Aufsichtsratszuständigkeit vorgesehen, in der der Aufsichtsrat bloß einen Vorschlag für die Beschlussfassung macht.

Die österreichische Interpretation, dass der Unionsgesetzgeber die Zustimmung dem Aufsichtsrat als Gesamtgremium vorbehalten wollte, erscheint mir etwas streng. Die *gesetzssystematische Überlegung*, dass in Art 9c Abs 3 ARRL II im Unterschied zu Abs 4 leg cit der Aufsichtsratsausschuss ausdrücklich erwähnt wird, mag zwar eine gewisse Berechtigung haben. Aus teleologischer Sicht spricht mE jedoch nichts gegen eine „reine Ausschusszuständigkeit“. Zur Verwirklichung des Ziels der Richtlinie, der Gewährleistung des Schutzes der Gesellschaft und der (Minderheits-)Aktionäre vor nachteiligen RPT wäre mE ein Ausschuss – dem keine an der RPT beteiligten Personen angehören dürfen – ebenso geeignet wie das Plenum. Aus nationaler Sicht drängt sich der Vergleich mit zustimmungspflichtigen Geschäften nach § 95 Abs 5 AktG auf, bei denen ebenfalls ein Aufsichtsratsausschuss die Zustimmung erteilen darf.<sup>59)</sup> Darüber hinaus sprechen auch die höhere Effizienz und Vertraulichkeit für das reine Ausschussmodell.<sup>60)</sup>

Eine Vorschrift für die Zusammensetzung des vorbereitenden Ausschusses – wie in § 107 Abs 3 dAktG-E (Ausschluss von an der RPT beteiligten Personen, mehrheitliche Besetzung mit Mitgliedern ohne Interessenkonflikt) – ist im Ministerialentwurf nicht vorgesehen. Eine entsprechende Regelung wäre jedenfalls erforderlich. Wichtig dabei ist, dass sie gut auf die Beschlussfassung im Plenum („Teilnahmeverbot nahestehender Personen an der Abstimmung“, dazu gleich näher) abgestimmt sein muss.

Ein vorbereitender Ausschuss könnte als ständiger oder ad hoc-Ausschuss eingerichtet werden. Der ständige Ausschuss birgt das Problem, dass im

<sup>52)</sup> Dazu unten Kapitel X.

<sup>53)</sup> Offen Heldt, „Say on Pay“ und „Related Party Transactions“ im Referentenentwurf des ARUG II aus gesellschaftspolitischer Sicht, AG 2018, 905 (918 f).

<sup>54)</sup> Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I<sup>2</sup> § 95 Rz 101.

<sup>55)</sup> ErläutRegE ARUG II 79.

<sup>56)</sup> ErläutRegE ARUG II 95 f.

<sup>57)</sup> Vgl Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I<sup>2</sup> § 95 Rz 96.

<sup>58)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 7 f.

<sup>59)</sup> Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I<sup>2</sup> § 95 Rz 100.

<sup>60)</sup> Stellungnahme der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung vom 26. November 2018 zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) 10.

Vorhinein kaum absehbar ist, welche Mitglieder künftig nahestehende Personen sein werden. Freilich wäre möglich, die Besetzung des ständigen RPT-Ausschusses im Anlassfall zu adjustieren.<sup>61)</sup>

Zur Vorbeugung von Interessenskonflikten bei der Zustimmung des Aufsichtsrats ist im Ministerialentwurf vorgesehen, dass an der Abstimmung über die Erteilung der Zustimmung zu RPT „jene Mitglieder, die in Bezug auf das Geschäft als nahestehende Personen anzusehen sind, nicht teilnehmen“ dürfen (§ 95 Abs 4 S 1 AktG idF AktRÄG 2019). Nach seinem ausdrücklichen Wortlaut ordnet der Ministerialentwurf somit ein *Teilnahmeverbot* und kein bloßes Stimmverbot (wie in Deutschland, § 111b Abs 2 dAktG-E) an.<sup>62)</sup> In Stellungnahmen zum Ministerialentwurf wurde vorgeschlagen, das Teilnahmeverbot, welches expressis verbis nur für die Abstimmung gilt, auch auf die vorbereitende Debatte zu erstrecken, um einer unsachgerechten Einflussnahme auf die (zunächst) unbefangenen Mitglieder wirksamer entgegenzusteuern.<sup>63)</sup> Dazu ist weiter auszuholen: Das Teilnahmeverbot stellt – verglichen mit dem Stimmverbot – eine besonders strenge Maßnahme dar, da Aufsichtsratsmitglieder ihr Recht zur Äußerung der eigenen Meinung und dem Vortrag allfälliger Bedenken verlieren.<sup>64)</sup> Allgemein kommt es im Aktienrecht nur bei schwerwiegenden Interessenskonflikten zur Anwendung, bei denen entweder die Gefahr einer missbräuchlichen Verwendung von Informationen besteht oder die Unbefangenheit der übrigen Aufsichtsratsmitglieder sichergestellt werden muss.<sup>65)</sup> Vor diesem Hintergrund sollte mE der Aufsichtsrat – nach den allgemeinen Grundsätzen zu Interessenskonflikten – im Einzelfall entscheiden, ob die Gefahr der Beeinflussung der übrigen Mitglieder durch das befangene Mitglied besteht und nur dann ein Ausschluss von der vorbereitenden Debatte erfolgen. Eine pauschale Erstreckung des Teilnahmeverbots auf die vorbereitende Debatte erscheint mir überschießend.

### VIII. Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen (Art 9c Abs 5 ARRL II)

Die Zustimmungs- und Veröffentlichungspflichten der ARRL II gelten nicht für Geschäfte, die „im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen“ getätigt werden (Art 9c Abs 5 ARRL II). Für solche Geschäfte hat das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan der Gesellschaft ein internes Verfahren einzurichten, um regelmäßig zu bewerten,

<sup>61)</sup> Schmidt, Die Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie 2017: der RefE für das ARUG II, NZG 2018, 1201 (1212); ErläutRegE ARUG II 85 f.

<sup>62)</sup> Es scheint sich um eine wörtliche Übernahme aus Art 9c Abs 4 Unterabs 3 ARRL II zu handeln, der lautet: „Ist ein Mitglied der Unternehmensleitung oder ein Aktionär an dem Geschäft als nahestehendes Unternehmen oder nahestehende Person beteiligt, darf dieses Mitglied der Unternehmensleitung bzw. dieser Aktionär nicht an der Zustimmung oder der Abstimmung teilnehmen.“

<sup>63)</sup> Vgl etwa die Stellungnahme von Baumgartner zum AktRÄG 2019, S 3 f.

<sup>64)</sup> Vgl Frotz/Schörghofer in HB AR<sup>2</sup> Rz 25/41.

<sup>65)</sup> Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG I<sup>2</sup> § 92 Rz 90.

ob die Bedingungen erfüllt sind. Den Mitgliedstaaten wäre jedoch erlaubt, solche Geschäfte den Anforderungen der ARRL II zu unterwerfen.

Diese Ausnahme hat große praktische Relevanz.<sup>66)</sup> Dass die Zustimmungs- und Publizitätsvorschriften etwa auf ständige Liefer- und Leistungsbeziehungen (zu marktüblichen Konditionen) nicht zur Anwendung kommen sollen, leuchtet ein.<sup>67)</sup>

Im Ministerialentwurf wird diese Ausnahmeoption in § 95a Abs 6 AktG idF AktRÄG 2019 in Anspruch genommen. Dort heißt es, dass ein im gewöhnlichen Geschäftsbetrieb und zu marktüblichen Bedingungen geschlossenes Geschäft keiner Zustimmung des Aufsichtsrats und keiner öffentlichen Bekanntmachung bedarf. Der Aufsichtsrat hat ein internes Verfahren festzulegen, in dem regelmäßig zu bewerten ist, ob diese Voraussetzungen erfüllt sind. An dieser Bewertung dürfen die nahestehenden Rechtsträger nicht teilnehmen.

Aus den Erläuterungen ergibt sich, dass für die Bewertung, was zum gewöhnlichen Geschäftsbetrieb zählt, die konkreten Verhältnisse im Unternehmen maßgeblich sind.<sup>68)</sup>

Klargestellt wird, dass für die Erfüllung des Ausnahmebestands ein Geschäft kumulativ im gewöhnlichen Geschäftsbetrieb und zu marktüblichen Bedingungen abgeschlossen werden muss. Dies entspricht der Zielsetzung der ARRL II und ist damit zu begrüßen.<sup>69)</sup>

Für die regelmäßige Beurteilung, ob die beiden genannten Voraussetzungen erfüllt sind, hat der Aufsichtsrat ein internes Bewertungsverfahren einzurichten, an dem die am betreffenden Geschäft beteiligten nahestehenden Rechtsträger nicht teilnehmen dürfen. Die Richtlinienvorgabe des „internen Verfahrens“ interpretiert der österreichische Gesetzgeber so, dass mit der regelmäßigen Beurteilung der Gewöhnlichkeit und Marktüblichkeit von Geschäften z.B. der Prüfungsausschuss oder auch andere Organisationseinheiten, wie etwa die interne Revisionsabteilung des Unternehmens, betraut werden können. Der Aufsichtsrat trägt allerdings die Verantwortung dafür, dass das von ihm festgelegte Verfahren grundsätzlich geeignet ist.<sup>70)</sup> ME ist gegen diese Handhabung nichts einzuwenden. Als geeigneter als der Prüfungsausschuss für die regelmäßige Beurteilung der Gewöhnlichkeit und Marktüblichkeit erscheint – sofern er eingerichtet wird – der die Zustimmung zu RPT vorbereitende Ausschuss (§ 95a Abs 4 AktG idF AktRÄG 2019). Bei der Übertragung auf unternehmensinterne Organisationseinheiten ist zu beachten, dass der Aufsichtsrat ihnen gegenüber nicht weisungsbefugt ist. Des Weiteren muss sichergestellt sein, dass wenn der Vorstand von einer RPT betroffen ist, er nicht auf die betreffende Organisationseinheit Einfluss nimmt.

In der deutschen Literatur wird die Meinung vertreten, dass bei der Prüfung, ob ein Geschäft im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen

<sup>66)</sup> Bungert/Wansleben, DB 2017, 1190 (1197).

<sup>67)</sup> Vgl Veil, NZG 2017, 521 (528).

<sup>68)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 9.

<sup>69)</sup> Zollner, FS Nowotny (2015) 499 (505).

<sup>70)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 9.

Bedingungen getätigt wurde, Stichproben genügen können.<sup>71)</sup> Da der österreichische Gesetzgeber den Schwellenwert besonders hoch angesetzt hat (siehe oben Kapitel VI.), wird es jedoch in den meisten Fällen administrierbar sein, alle schwellenwertrelevanten Transaktionen zu prüfen.

## IX. Ausnahmen von Geschäften mit nahestehenden Personen (Art 9c Abs 6 ARRL II)

### 1. Überblick

Die ARRL II sieht 5 Ausnahmen von der Zustimmung- und Veröffentlichungspflicht zu RPT vor, die die Mitgliedstaaten nach ihrer Wahl in Anspruch nehmen können (Art 9c Abs 6 ARRL II):

- Konzernausnahme für Geschäfte mit Tochtergesellschaften;
- Transaktionen, die der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen;
- Vergütung der Leitungsorgane;
- Geschäfte von Kreditinstituten;
- Transaktionen, die allen Aktionären zu gleichen Bedingungen angeboten werden.

Der österreichische Gesetzgeber hat von diesen Ausnahmen vollumfänglich Gebrauch gemacht (§ 95a Abs 7 AktG idF AktRÄG 2019). Die einzelnen Ausnahmen werden in den folgenden Kapiteln behandelt.

### 2. Geschäfte mit Tochtergesellschaften

Die (Konzern-)Ausnahme für Geschäfte mit Tochtergesellschaften ist die in der Praxis bedeutendste.<sup>72)</sup> Sie ist in der Form umgesetzt worden, dass keine Zustimmungs- und Veröffentlichungspflicht gilt für Geschäfte mit

- einem inländischen Tochterunternehmen;
- einem ausländischen Tochterunternehmen, sofern es sich um ein hundertprozentiges Tochterunternehmen oder um ein Tochterunternehmen handelt, an dem kein anderer der Gesellschaft nahestehender Rechtsträger beteiligt ist;
- einem ausländischen Tochterunternehmen, an dem ein anderer der Gesellschaft nahestehender Rechtsträger beteiligt ist, sofern im ausländischen Recht Vorschriften zum angemessenen Schutz der Interessen der Gesellschaft, des Tochterunternehmens und ihrer Aktionäre, die keine nahestehenden Rechtsträger sind, bei derartigen Geschäften vorgesehen sind (§ 95a Abs 7 Z 1 AktG idF AktRÄG 2019).

Die Übernahme der Konzernausnahme ist jedenfalls zu befürworten. Zunächst spricht dafür, dass das Vermögen grundsätzlich im Konsolidierungskreis bleibt (abgesehen von Umgehungskonstruktionen, auf die gleich näher eingegangen wird).<sup>73)</sup> Darüber hinaus würde die Anwendung der Publizitäts- und Zustimmungspflichten auf Konzernsachverhalte zu einer Überflutung der interessierten Anleger-Öffentlichkeit mit irrelevanten Informationen führen.<sup>74)</sup>

Zur Inanspruchnahme der Konzernausnahme wird zu bedenken gegeben, dass Lücken im Schutzsystem entstehen können, wenn Gesellschaftsvermögen über den Umweg einer Tochtergesellschaft an eine nahestehende Person übertragen wird.<sup>75)</sup> Derartigen Umgehungsgestaltungen wird durch die Ausdehnung der Bekanntmachungspflicht auf Tochtergesellschaften vorgebeugt (§ 95a Abs 8 AktG idF AktRÄG 2019).<sup>76)</sup>

Im Ergebnis ist die Inanspruchnahme der Konzernausnahme (samt Ausdehnung der Bekanntmachungspflicht auf Tochtergesellschaften) jedenfalls zu befürworten.

### 3. Transaktionen, die der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen

Die ARRL II erlaubt den Mitgliedstaaten, Geschäfte, für die eine Hauptversammlungszustimmung vorgesehen ist, von den Zustimmungs- und Offenlegungspflichten auszunehmen, sofern die nationalen Rechtsvorschriften einen entsprechenden Schutz der Aktionäre und der Interessen der Gesellschaft vorsehen (Art 9c Abs 6 lit b ARRL II).

Diese Ausnahme betrifft sozietäre Akte mit Hauptversammlungszuständigkeit. Die Umsetzungsbestimmung des § 95a Abs 7 Z 2 AktG idF AktRÄG 2019 verweist auf Geschäfte, die zu beschließen sind nach dem AktG sowie diversen aktienrechtlichen Nebengesetzen, wie dem EU-Verschmelzungsgesetz, dem Gesellschafterausschlussgesetz, dem Spaltungsgesetz oder dem Übernahmegesetz. Welche sozietären Rechtsakte durch Verweis auf die aktienrechtlichen Nebengesetze erfasst werden sollen, ist selbsterklärend. Bei den aktienrechtlichen Bestimmungen würden zB der Bezugsrechtsausschluss, Kapitalerhöhungen, Gewinnverwendungsbeschlüsse oder die Entlastung unter die Ausnahme fallen.<sup>77)</sup>

Eine offene Frage ist, ob auch Geschäfte, die in Umsetzung einer Hauptversammlungsermächtigung vorgenommen werden, von der Ausnahme erfasst sind.<sup>78)</sup> Darunter fallen zB der Erwerb eigener Aktien oder bedingte Kapitalerhöhungen.

### 4. Weitere Ausnahmen

Der österreichische Gesetzgeber hat die übrigen Ausnahmen des § 95a Abs 7 AktG idF AktRÄG 2019 (Z 3 – Z 5) praktisch wortgleich zur Richtlinie umgesetzt.<sup>79)</sup>

Die Inanspruchnahme der Ausnahme betreffend die Vergütung der Mitglieder des Vorstands oder des Aufsichtsrats ist jedenfalls zielführend, da bereits durch das durch die ARRL II eingeführte Hauptversammlungsvotum über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht ein angemessenes

<sup>75)</sup> Zollner, FS Nowotny (2015) 499 (505); Veil, NZG 2017, 521 (528).

<sup>76)</sup> Paschos/Goslar, AG 23/2018, 857 (868).

<sup>77)</sup> Vgl Reich-Rohrwig/Zimmermann, eolex 2017, 327 (330); Zollner/Dollenz, Aufsichtsrat aktuell 2016 H 2, 6 (7 f.).

<sup>78)</sup> Paschos/Goslar, AG 23/2018, 857 (869); Schmidt, NZG 2018, 1201 (1211 f.).

<sup>79)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 10 f.

<sup>71)</sup> Paschos/Goslar, AG 23/2018, 857 (868) mwN.

<sup>72)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 9 f.

<sup>73)</sup> ErläutRegE ARUG II 92 f.

<sup>74)</sup> Veil, NZG 2017, 521 (528 f.).

ner Schutz hinsichtlich der Vergütung der Leitungsorgane gewährleistet wird.<sup>80)</sup>

Bei der Ausnahme betreffend die *Geschäfte von Kreditinstituten* geht es um Geschäfte, die dem übergeordneten Ziel der Finanzmarktstabilität dienen und überdies von der zuständigen Behörde angeordnet oder gebilligt wurden.<sup>81)</sup> Dies sind etwa Geschäfte auf der Grundlage von Artikel 458 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (Kapitaladäquanzverordnung) oder aufgrund einer Maßnahme nach der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 (SRM-Verordnung).<sup>82)</sup>

Die letzte Ausnahme (Geschäfte, die allen Aktionären unter den gleichen Bedingungen angeboten werden) betrifft Übernahmeangebote und Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht der Aktionäre.<sup>83)</sup>

## X. Fairness Opinion

Die ARRL II gibt den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, die Veröffentlichung einer sogenannten „Fairness-Opinion“ vorzusehen (Art 9c Abs 3 ARRL II). Es handelt sich dabei um einen Bericht, in dem ein unabhängiger Dritter, das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan der Gesellschaft oder der Prüfungsausschuss oder ein anderer Ausschuss, Stellung nimmt, ob eine RPT „angemessen und vernünftig“ ist.

Von diesem Wahlrecht ist bei der österreichischen Richtlinienumsetzung kein Gebrauch gemacht worden. Begründet wird dies damit, dass börsennotierte Gesellschaften nicht zusätzlich belastet werden sollen. Freiwillig eine Expertenmeinung zu einem Geschäftsabschluss mit einem nahestehenden Rechtsträger einzuholen und diese zu veröffentlichen steht dem Vorstand freilich frei.<sup>84)</sup>

ME ist der Verzicht auf die Fairness Opinion sinnvoll. Ihre Veröffentlichung birgt nämlich die Gefahr, dass sie, um die Angemessenheit des Kaufpreises beurteilen zu können, detaillierte betriebswirtschaftliche Informationen enthalten muss, was zur Offenlegung von Geschäftsgeheimnissen führen kann.<sup>85)</sup>

Da Fairness Opinions im Transaktionsgeschäft zur gängigen Praxis gehören, wird ein (sorgfältig handelnder) Aufsichtsrat bei schwellenwertrelevanten Transaktionen ohnedies auf die Einholung einer Fairness Opinion bestehen.<sup>86)</sup>

## XI. Publizität

Die ARRL II sieht vor, dass die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass Gesellschaften wesentliche RPT

spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses öffentlich bekannt machen. Die Bekanntmachung muss mindestens jene Informationen zur Art des Verhältnisses zu nahestehenden Unternehmen oder Personen enthalten sowie deren Namen, das Datum und den Wert des Geschäfts sowie alle weiteren Informationen, die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft angemessen und vernünftig ist (Art 9c Abs 2 ARRL).

Der österreichische Gesetzgeber hat die Publizität in der Form ausgestaltet, dass der Vorstand den Abschluss eines wesentlichen Geschäfts mit einem nahestehenden Rechtsträger spätestens zum Zeitpunkt seines Abschlusses zu veröffentlichen hat, und zwar über den auch für die Einberufung der Hauptversammlung vorgesehenen Bekanntmachungsmechanismus (§ 107 Abs 3 AktG: Medium mit unionsweiter Verbreitung wie Thomson Reuters, Bloomberg und Dow Jones Newswire). Die Bekanntmachung muss jedenfalls die Namen der nahestehenden Rechtsträger, das Datum des Geschäfts sowie einen Hinweis auf nähere Informationen über das Geschäft auf der Internetseite der Gesellschaft enthalten. Die auf der Internetseite zu veröffentlichenden Informationen haben zumindest die Art des Verhältnisses zu den nahestehenden Rechtsträgern, deren Namen, das Datum und den Wert des Geschäfts sowie alle weiteren für die Beurteilung notwendigen Angaben zu umfassen, ob das Geschäft angemessen und vernünftig ist. Die Informationen müssen bis zum Ende des Geschäftsjahres, das nach dem Abschluss des betreffenden Geschäfts zu laufen beginnt, auf der Webseite der Gesellschaft zugänglich bleiben (§ 95a Abs 5 AktG idF AktRÄG 2019).

Fraglich ist mE, ob sich die Veröffentlichung in der in § 107 Abs 3 AktG vorgesehenen Weise (Medium mit EU-weiter Verbreitung, zB Thomson Reuters oder Bloomberg) tatsächlich *spätestens* zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses realisieren lässt. So hat der deutsche Gesetzgeber ausdrücklich eine Pflicht zur (lediglich) *unverzüglichen* Veröffentlichung vorgesehen. Diese Abweichung wird im RefE damit begründet, dass eine Bekanntmachung im Abschlusszeitpunkt aus technischen Gründen vielfach faktisch nicht möglich sein wird. Dies dürfte insbesondere bei jenen Gesellschaften der Fall sein, die nur aggregiert den Schwellenwert überschreiten.<sup>87)</sup> Als „unverzüglich“ gilt in Deutschland eine Veröffentlichung innerhalb von vier Handelstagen.<sup>88)</sup> *Mehrheitlich wird dazu in der Literatur vertreten, dass die unverzügliche Veröffentlichung nicht der Richtlinienvorgabe entspricht.*<sup>89)</sup> Nach einer anderen Ansicht soll die unverzügliche Bekanntmachung dem Telos der ARRL II entsprechen, da auch nach den Listing Rules des Vereinigten Königreichs – die Vorbild für die ARRL II sind – eine unverzügliche Bekanntma-

<sup>80)</sup> Schmidt, NZG 2018, 1201 (1211).

<sup>81)</sup> Schmidt, NZG 2018, 1201 (1211).

<sup>82)</sup> ErläutRegE ARUG II 93 f.

<sup>83)</sup> Bungert/Wansleben, DB 2017, 1190 (1197).

<sup>84)</sup> ErläutME AktRÄG 2019, 9 f.

<sup>85)</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, eolex 2017, 327 (331).

<sup>86)</sup> Trettnak, Die Fairness Opinion im außerbörslichen Transaktionsgeschäft, RdW 2011/73, 77; Veil, NZG 2017, 521 (527). Fairness Opinions kommen regelmäßig bei (börslichen und außerbörslichen) Unternehmenskäufen, Übernahmeangeboten und gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen (zB Spaltung, Verschmelzung oder Sachkapitalerhöhung) zur Anwendung.

<sup>87)</sup> Vgl Koppensteiner, RdW 2019, 220 (224).

<sup>88)</sup> ErläutRegE ARUG II 98.

<sup>89)</sup> Tröger et al, Effektiver Aktionärsschutz bei Related Party Transactions, BB 2018, 2946 (2949); Paschos/Goslar, AG 23/2018, 857 (871); Stellungnahme VGR ARUG II S 11.

chung ausreicht.<sup>90</sup>) ME ist auch die unverzügliche Veröffentlichung mit der ARRL II vereinbar, jedoch nicht unter Bemühung der UK Listing Rules, sondern weil Ziel der ARRL II die Transaktions-transparenz ist und, dass Aktionären die Möglichkeit gegeben wird, Geschäfte *nachträglich* anfechten zu können.<sup>91</sup>) Dazu ist auch bei einer unverzüglichen Veröffentlichung noch hinreichend Zeit. Eine raschere Veröffentlichung ist nur geboten, wenn der Geschäftsabschluss eine Insiderinformation darstellt. Für diesen Fall enthält die deutsche Richtlinienumsetzung die interessante Bestimmung, dass die Bekanntmachungspflicht entfällt, wenn die Bekanntmachung bereits im Wege der Veröffentlichung einer Insiderinformation (Art 17 MAR) erfolgt ist. Darüber hinaus wird in Deutschland der Gleichklang mit den Adhoc-Meldepflichten dadurch sichergestellt, dass die Regelungen zum Aufschub der Offenlegung (Art 17 Abs 4 MAR) sinngemäß auf RPT zur Anwendung kommen (§ 111c Abs 3 AktG idF AktRÄG 2019). Die Aufnahme einer entsprechenden Bestimmung in § 95a AktG idF AktRÄG 2019 wäre wünschenswert, um den Schutz von Insiderinformationen zu gewährleisten und Doppelgleisigkeiten zu vermeiden.

## XII. Zusammenfassung

Die ARRL II sieht vor, dass wesentliche Geschäfte börsennotierter Gesellschaften mit nahestehenden Unternehmen und Personen der Zustimmung von Aufsichtsrat oder Hauptversammlung sowie der öffentlichen Bekanntmachung bedürfen. Der österreichische Gesetzgeber hat die Richtlinienvorgaben im Zuge des AktRÄG 2019 in einem neu eingefügten § 95a AktG idF AktRÄG 2019 umgesetzt. Er hat sich bei der Zuständigkeit für die Zustimmung zu RPT – zu Recht – für den Aufsichtsrat entschieden, da dies ökonomischer ist und besser zur österreichischen Corporate Governance passt. Da die Zustimmungskompetenz dem Aufsichtsrat zugeordnet wird, werden sich in der Praxis kaum Unterschiede zur derzeitigen Rechtslage ergeben. Grund dafür ist, dass praktisch alle für RPT in Frage kommenden Rechtsgeschäfte (etwa der Erwerb oder die Veräußerung von Beteiligungen und Liegenschaften oder die Aufnahme und Vergabe von Darlehen und Krediten) zustimmungspflichtige Maßnahmen iSd § 95 Abs 5 AktG sind. Eine tatsächliche Neuerung zur derzeitigen Rechtslage ist jedoch die höhere Transaktionspublizität.

Stimmig an der österreichischen Umsetzung der RPT-Bestimmungen ist die bei mehr als zehn Prozent der Bilanzsumme der Gesellschaft angesetzte Wesentlichkeitsschwelle, da bereits ein starkes nationales Schutzregime gegen nachteilige RPT besteht (siehe oben Kapitel III).

Zu begrüßen ist auch die umfassende Inanspruchnahme der diversen Ausnahmooptionen, und zwar für Geschäfte, die im gewöhnlichen Geschäftsbetrieb und zu marktüblichen Bedingungen geschlossen werden sowie für Geschäfte mit Tochtergesellschaften und sozietäre Akte mit Hauptversammlungszuständigkeit (um die in der Praxis bedeutendsten zu nennen). Auch der Verzicht auf die Fairness Opinion ist sinnvoll, da ihre Veröffentlichung die Gefahr birgt, dass bei der Begründung der Angemessenheit des Kaufpreises eine Offenlegung von Geschäftsgeheimnissen droht.

Etwas streng erscheint die österreichische Richtlinieninterpretation, dass der Unionsgesetzgeber die Zustimmung zu RPT dem Aufsichtsrat als Gesamtgremium vorbehalten wollte. Zur Gewährleistung des Schutzes der Gesellschaft und der (Minderheits-)Aktionäre vor nachteiligen RPT wäre mE ein Ausschuss – dem keine an der RPT beteiligten Personen angehören dürfen – ebenso geeignet wie das Plenum.

Bei der Wesentlichkeitsschwelle erschiene es etwas präziser, wie in Deutschland auf die Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen anstelle der Bilanzsumme abzustellen, da dies einen genaueren Rückschluss auf das Gesellschaftsvermögen ermöglicht. Die in der Bilanzsumme Berücksichtigung findenden Rechnungsabgrenzungsposten sind hingegen wenig zweckdienlich.

Die Publizitätsvorschriften hat der österreichische Gesetzgeber in der Form ausgestaltet, dass der Vorstand den Abschluss eines wesentlichen Geschäfts mit einem nahestehenden Rechtsträger spätestens zum Zeitpunkt seines Abschlusses zu veröffentlichen hat, und zwar über den auch für die Einberufung der Hauptversammlung vorgesehenen Bekanntmachungsmechanismus (Medium mit EU-weiter Verbreitung, zB Thomson Reuters oder Bloomberg). Fraglich ist mE, ob sich die Veröffentlichung *spätestens* zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses realisieren lässt. So hat der deutsche Gesetzgeber ausdrücklich eine Pflicht zur (lediglich) *unverzüglichen* Veröffentlichung vorgesehen. Bei der deutschen Umsetzung stellt sich die Frage der Richtlinienkonformität, mE wäre eine derartige Umsetzung jedoch – unter Berücksichtigung der Zielsetzungen der Richtlinie – europarechtskonform. Eine raschere Veröffentlichung ist nur geboten, wenn der Geschäftsabschluss eine Insiderinformation darstellt. In diesem Sinn wäre eine für die österreichische Richtlinienumsetzung interessante Bestimmung jene nach deutschem Vorbild, dass die Bekanntmachungspflicht entfällt, wenn die Bekanntmachung bereits im Wege der Veröffentlichung einer Insiderinformation (Art 17 MAR) erfolgt ist (§ 111c Abs 3 AktG idF AktRÄG 2019). Auf diese Weise können Doppelgleisigkeiten vermieden werden.

**Korrespondenz:** RA Dr. Karl Wörle, k.woerle@ghr.at

<sup>90</sup>) Schmidt, NZG 2018, 1201 (1213).

<sup>91</sup>) ErwGr 44 ARRL II.