

e) Offenlegung anderer Finanzinstrumente

Damit man Verschiebungen in der Beteiligungsstruktur von Emittenten frühzeitig erkennen kann, ist nicht nur interessant, wie viele Aktien eine Person an einem Emittenten derzeit hält, sondern auch, wie viele weitere Aktien sie **in Zukunft aufgrund** (mehr oder weniger) **gesicherter Rechtspositionen erwerben** wird können.²¹⁴ Diesem Anliegen soll durch die Pflicht, sonstige Finanzinstrumente zu melden, Rechnung getragen werden (§ 91a BörseG). Aufgrund spektakulärer Fälle²¹⁵ des „Anschleichens“ an Emittenten war § 91a BörseG in den letzten Jahren mehrfach Gegenstand von Änderungen. Die geltende Fassung beruht auf der Transparenz-Richtlinie in der Fassung der Änderungs-Richtlinie²¹⁶; wesentliches Anliegen des Gesetzgebers war in den letzten Jahren sowohl auf österreichischer als auch auf europäischer Ebene, Instrumente, die keine Realerfüllung, sondern einen **bloßen Barausgleich vorsehen** (cash-settled derivatives), unter bestimmten Umständen zu erfassen. Derartige Instrumente sind ein beliebtes Instrument der „Anschleicher“, waren unter der Transparenz-Richtlinie ursprünglich jedoch von der Meldepflicht ausgenommen.²¹⁷

272

Die Pflicht zur Beteiligungsmeldung von Finanzinstrumenten gemäß § 91a BörseG²¹⁸ gilt für Personen, die direkt oder indirekt Finanzinstrumente (§ 1 Z 6 WAG²¹⁹) oder sonstige vergleichbare Instrumente halten, die:

273

214 *Winner*, GesRZ 2014, 141.

215 Am meisten Aufruhr verursachten wohl die deutschen Fälle *Schaeffler/Continental* und *Porsche/Volkswagen* sowie in Österreich der Einstieg von *Ronny Pecik* bei der Telekom Austria (weiterführend siehe *Winner*, GesRZ 2014, 141).

216 Richtlinie 2013/50/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2013 zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, sowie der Richtlinie 2007/14/EG der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG.

217 *Winner*, GesRZ 2014, 141.

218 Dieser beruht nun auf Art 13 der geänderten Transparenz-Richtlinie, welche dem Ansatz der Vollharmonisierung folgt (ebenso *Winner*, GesRZ 2014, 142; *Spatz*, GesRZ 2016, 38). Abweichende Regelungen auf nationaler Ebene sind daher auch dann nicht zulässig, wenn sie über die Vorgaben der Transparenz-Richtlinie idgF hinausgehen.

219 Übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Anteile an OGAW gemäß § 2 InvFG und Anteile an AIF gemäß § 2 Abs 1 Z 1 AIFMG, soweit es sich um einen offenen Typ nach § 1 Abs 2 Z 1 AIFMG handelt, Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze oder -erträge, oder andere Derivat-Instrumente, finanzielle Indizes oder Messgrößen, die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können; Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können und diese Barabrechnung nicht wegen eines vertraglich festgelegten Beendigungsgrunds erfolgt; Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können, wenn diese Instrumente an einem geregelten Markt oder über ein MTF gehandelt werden; Optionen, Terminkontrakte (Futures),

- dem Inhaber bei Fälligkeit im Rahmen einer förmlichen Vereinbarung²²⁰;
 - das unbedingte Recht auf Erwerb mit Stimmrechten verbundener und bereits ausgegebener Aktien eines Emittenten verleihen, dessen Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, oder
 - ein Ermessen in Bezug auf sein Recht auf Erwerb dieser Aktien verleihen, oder
- nicht unter die vorgenannte Bestimmung fallen, sich aber auf solche Aktien beziehen und eine vergleichbare wirtschaftliche Wirkung wie die oben genannten Instrumente haben, unabhängig davon, ob sie einen Anspruch auf physische Abwicklung einräumen oder nicht.

274 Solche Finanzinstrumente müssen sich auf Aktien beziehen, die mit Stimmrechten verbunden sind. Die betroffenen Aktien müssen **bei Fälligkeit des Instruments** bereits vom Emittenten ausgegeben²²¹ sein.²²² Wandelschuldverschreibungen sind daher von der Meldepflicht nach § 91a BörseG nur umfasst, wenn feststeht, dass sie aus eigenen Aktien der Gesellschaft und nicht aus jungen Aktien bedient werden.²²³ Der Inhaber des Finanzinstruments muss zudem bei Fälligkeit entweder über das unbedingte Recht auf Erwerb der zugrunde liegenden Aktien oder aber über eine Ermessensbefugnis in Bezug auf sein Recht auf Erwerb oder Nichterwerb dieser Aktien verfügen. Die „vergleichbare wirtschaftliche Wirkung“ soll nicht nur Instrumente mit Realerfüllung umfassen, die sich ansonsten nicht unmittelbar subsumieren ließen, sondern auch **Instrumente mit Barausgleich**. Auf eine förmliche Vereinbarung soll es hier zwar gerade nicht ankommen, die bloße Möglichkeit des Erwerbs hat aber im Regelfall nicht die gleiche wirtschaftliche Wirkung wie ein Recht auf Erwerb.²²⁴ Differenzgeschäfte

Swaps, Termingeschäfte (Forwards) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren gemäß Art 38 der Verordnung (EG) 1287/2006 der Kommission; derivative Instrumente für den Transfer von Kreditrisiken; finanzielle Differenzgeschäfte; Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Klimavariablen, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Inflationsraten oder andere offizielle Wirtschaftsstatistiken, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können und diese Barabrechnung nicht wegen eines vertraglich festgelegten Beendigungsgrunds erfolgt, sowie alle anderen Derivatkontrakte gemäß Art 39 der Verordnung (EG) 1287/2006.

220 Unter einer förmlichen Vereinbarung ist eine Vereinbarung zu verstehen, die gemäß dem anwendbaren Recht verbindlich ist. Eine förmliche Vereinbarung kann schriftlich, mündlich oder konkludent getroffen werden, sie muss sich aber auf stimmrechtstragende Aktien beziehen und einen durchsetzbaren Anspruch vermitteln (*Dollenz*, Neuerungen der Beteiligungspublizität nach der BörseG-Novelle 2015, ÖBA 2016, 429).

221 Und wohl auch bereits zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen.

222 *Dollenz*, ÖBA 2016, 430; *Winner*, GesRZ 2014, 143; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 161.

223 ESMA Indicative list of financial instruments that are subject to notification requirements according to Article 13(1b) of the revised Transparency Directive (ESMA/2015/1598); ebenso *Winner*, GesRZ 2014, 143, der dies *de lege ferenda* allerdings kritisiert; *Spatz*, GesRZ 2016, 41; *Dollenz*, ÖBA 2016, 430.

224 *Winner*, GesRZ 2014, 143; aA *Dollenz*, ÖBA 2016, 430.

(*contracts for difference*) in Aktien eines Emittenten dürften aber nach wie vor erfasst sein.²²⁵

„Vergleichbare wirtschaftliche Wirkung“ (wie ein Terminkontrakt) haben wohl auch aufschiebend bedingte Aktienkaufverträge.²²⁶ Die Meldepflicht gemäß § 91a BörseG (die viel früher eintritt als jene nach § 91 BörseG) besteht aber mE nur dann, wenn es nicht unwahrscheinlich ist, dass sämtliche aufschiebenden Bedingungen eintreten werden.²²⁷ Diesfalls besteht im Regelfall **doppelte Meldepflicht**, zunächst nach § 91a BörseG und nach Erfüllen der Bedingungen und Eigentumserwerb (beim „Closing“) nach § 91 BörseG. Fallen bei unbedingten Aktienkaufverträgen Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft deutlich auseinander, kommt es nach Ansicht der FMA ebenfalls zu einer doppelten Meldepflicht.²²⁸ Wie gesagt, knüpft die Meldepflicht nach § 91 BörseG an den Eigentumserwerb, also das Verfügungsgeschäft, an, das (unbedingte) Verpflichtungsgeschäft soll den Aktienkaufvertrag aber nach Ansicht der FMA zu einem meldepflichtigen Finanzinstrument machen.

275

Beispiel

Die A GmbH hält zum Handel im Amtlichen Handel der Wiener Börse zugelassene Aktien der B AG, welche 32 % aller Stimmrechte an der B AG vermitteln. Am 16.9.2016 schließt sie mit der C GmbH einen Aktienkaufvertrag über Aktien der B AG, welche 3,5 % der Stimmrechte vermitteln und mit der D GmbH einen Aktienkaufvertrag über Aktien der B AG, welche 1 % der Stimmrechte vermitteln. Die Übertragung der Aktien der C GmbH erfolgt vereinbarungsgemäß am 22.9.2016, die Übertragung der Aktien der D GmbH am 3.10.2016. Nach Ansicht der FMA wird am 16.9.2016 eine Meldepflicht der A GmbH ausgelöst, weil sie Finanzinstrumente über der Schwelle von 4 % erwirbt (und insgesamt die Schwelle von 35 % überschritten wird). Am 22.9.2016 wird eine weitere Meldepflicht ausgelöst, weil die von der A GmbH gehaltenen stimmrechts-tragenden Aktien die Schwelle von 35 % überschreiten. Sie hält jetzt nach FMA-Ansicht nämlich 35,5 % Aktien und 1 % „Finanzinstrumente“. Am 4.10.2016 kommt es zwar (durch Übertragung der Aktien der D GmbH) zu einer weiteren Veränderung, nämlich auf 36,5 % Aktien und 0 % Finanzinstrumente. Hier besteht aber keine Meldepflicht mehr, weil keine relevanten Meldeschwellen erreicht, über- oder unterschritten werden.

225 Dabei verpflichten sich Parteien wechselseitig, die Wertentwicklung einer Aktie über einem vereinbarten Basispreis durch Barzahlung auszugleichen. Ein Anspruch auf Lieferung der Aktien besteht zwar nicht, häufig besteht aber dennoch faktisch die Möglichkeit, die zugrunde liegenden Aktien zu erwerben. Vertragspartner des „Anschleichers“ ist bei Differenzkontrakten regelmäßig eine Bank, die sich gegen das Risiko nachteiliger Kursentwicklungen dadurch absichert, dass sie die Aktien kauft. Bei Fälligkeit ist die Ausgleichszahlung unter dem Differenzkontrakt zu leisten und die Bank muss die als Sicherheit gehaltenen Aktien abstoßen. Dabei ist es naheliegend, dass die Bank dem Vertragspartner statt der Barerfüllung die Realerfüllung anbietet, auch wenn eine solche Pflicht aus dem Vertrag nicht besteht (siehe im Detail *Winner*, GesRZ 2014, 146).

226 Und unter Umständen wohl auch ein „memorandum of understanding“ oder ein „letter of intent“, wenn die Durchführung solcher – häufig informeller – Vereinbarungen überwiegend wahrscheinlich ist (ähnlich *Dollenz*, ÖBA 2016, 430).

227 Ähnlich *Winner*, GesRZ 2014, 143.

228 FMA-Emittentenleitfaden 53.

Im Detail ist rund um die Meldepflicht bei Finanzinstrumenten vieles unklar, die Behördenpraxis ist tendenziell eher streng. Weiterhin Bestand haben dürfte jedenfalls die Ansicht, dass Vorkaufs- und Aufgriffsrechte in Gesellschaftsverträgen oder schuldrechtlichen Vereinbarungen im Regelfall nicht der Meldepflicht unterliegen.²²⁹

- 276** Wer das Finanzinstrument oder das sonstige Instrument emittiert hat, ist irrelevant.²³⁰ Die Anzahl der Stimmrechte wird hier unter Bezugnahme auf die **volle nominale Anzahl** der dem Finanzinstrument zugrunde liegenden Aktien berechnet. Anderes gilt nur, wenn das Finanzinstrument ausschließlich einen Barausgleich vorsieht. Diesfalls wird die Anzahl der Stimmrechte auf einer Delta-angepassten Basis berechnet, wobei die nominale Anzahl der zugrunde liegenden Aktien mit dem Delta²³¹ des Finanzinstruments multipliziert wird. Die oben erläuterten Ausnahmen, bei deren Vorliegen Stimmrechte nicht berücksichtigt werden, gelten sinngemäß auch für die Offenlegung anderer Finanzinstrumente.
- 277** Beziehen sich verschiedene Finanzinstrumente auf Aktien desselben Emittenten, sind die Stimmrechte hieraus **zusammenzurechnen**. In die Berechnung der Stimmrechte fließen nur Erwerbsspositionen ein, welche nicht mit Veräußerungspositionen, die sich auf ein und denselben Emittenten beziehen, verrechnet werden.
- 278** Die Mitteilungspflichten gelten auch, wenn die Anzahl der direkt oder indirekt gehaltenen und einer Person nach § 92 BörseG zurechenbaren Stimmrechte zusammen mit der Anzahl der Stimmrechte, die sich auf direkt oder indirekt gehaltene Finanzinstrumente beziehen, eine der eingangs angeführten Schwellen erreicht, über- oder unterschreitet. In der Mitteilung ist die **Anzahl aller Stimmrechte aufzuschlüsseln**. Bereits gemäß § 91a BörseG mitgeteilte Stimmrechte sind **erneut mitzuteilen**, wenn durch den Erwerb von Aktien die Gesamtzahl der Stimmrechte aus Aktien ein und desselben Emittenten eine Meldeschwelle erreicht oder überschreitet.

f) Emittentenbezogene Offenlegungspflichten

- 279** Emittenten haben in Beteiligungsmeldungen enthaltene Informationen sofort, spätestens jedoch zwei Handelstage nach deren Erhalt zu veröffentlichen. Entscheidend ist der Erhalt der Meldung, eine allfällige frühere Kenntnis des Emittenten löst den Fristenlauf nicht aus. Die Pflicht beschränkt sich überdies auf die Wiedergabe der dem Emittenten gemeldeten Beteiligungsveränderungen.²³² Die

²²⁹ Ebenso *Winner*, GesRZ 2014, 144, unter Hinweis auf den FMA-Emittentenleitfaden.

²³⁰ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 160.

²³¹ Zur Berechnung des Delta siehe die Delegierte Verordnung (EU) 2015/761 der Kommission vom 17. Dezember 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf bestimmte technische Regulierungsstandards für bedeutende Beteiligungen; siehe auch die ausführlichen Erläuterungen bei *Winner*, GesRZ 2014, 147 f.

²³² *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 143.