

Das Aktien vertretende Zertifikat

Susanne Kalss

Seit den 1990er-Jahren notieren Zertifikate über Aktien ausländischer Gesellschaften, die Namensaktien ausgeben, an der Wiener Börse. Die Aktionäre werden mit Namen in einem Register der ausländischen Gesellschaft geführt. Auf der Grundlage eines Agreements über das Austrian Depositary Certificate zwischen der ausländischen Aktienemittentin (the „Company“), einer einführenden und begleitenden Bank (the „Bank“), einer Depotbank (the „Custodian“) und der Oesterreichischen Kontrollbank AG („OeKB“) stellt die OeKB Zertifikate (Austrian Depositary Certificates – ADC) aus, die die von der ausländischen Gesellschaft ausgegebenen Namensaktien vertreten. Im folgenden werden auf Basis eines Mustervertrags [1] der Zweck der Ausgabe des Zertifikats, die Rechtsnatur des Zertifikats, das Verhältnis des Zertifikats zur vertretenen Aktie, die Rechte und Pflichten der Beteiligten eines ADC und schließlich die Rechte der Zertifikateinhaber dargestellt.

Stichwörter: ADC, Aktienzertifikat, Austrian Depositary Certificate, Zertifikat.

Normen: § 66a Abs 7, § 81a Z 5 BörseG, § 4 Abs 1 Z 4 KMG; § 1 Z 4 WAG.

JEL-Classification: G 21, G 24, K 22.

Since the beginning of the 1990ies share certificates of foreign companies have been listed at the Vienna Stock Exchange. The foreign companies are issuing registered shares. The shareholders are therefore registered by the companies. Based on the Agreement on Austrian Depositary Certificates among the issuing Company, the Bank, the Custodian and the Oesterreichische Kontrollbank (OeKB) the latter is issuing share certificates representing the foreign registered shares. The

following articles discusses the purpose and background of share certificates, their nature, the relationship between certificate and represented share, the rights and duties of the different parties of the ADC-Agreement and finally the rights of the holder of the certificate.

1. Rechtsnatur der Zertifikate und Zweck ihrer Ausstellung durch die OeKB

1.1. Das Aktienzertifikat in der österreichischen Rechtsordnung

Die österreichische Rechtsordnung verwendet den Begriff der Aktien vertretenden Zertifikate (Aktienzertifikate) an verschiedenen Stellen. So spricht § 81a Z 5 lit c BörseG davon, daß auch ein Inhaber des Zertifikats als Aktionär der zugrundeliegenden, durch das Zertifikat vertretenen Aktien gilt. § 66a Abs 7 BörseG sieht für Zertifikate, die Aktien vertreten, spezifische Bestimmungen für die Zulassung zum Amtlichen Handel vor. Insbesondere muß der Emittent der Zertifikate Gewähr für die Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber den Zertifikateinhabern bieten. § 4 Abs 1 Z 4 KMG beschreibt Wertpapiere als übertragbare Wertpapiere iSv Art 4 Abs 1 Z 18 der Richtlinie 2004/39/EG (Finanzmarkt-RL = MiFID) mit Ausnahme von Geldmarktinstrumenten. Art 4 Abs 1 Z 18 der Finanzmarkt-RL 2004/39/EG nennt als übertragbare Wertpapiere ausdrücklich Aktien und andere gleichzustellende Wertpapiere und Aktienzertifikate. Anhang X der Prospekt-VO 2004/809/EG normiert die Mindestangaben für Zertifikate, die Aktien vertreten. § 1 Z 4 WAG 2007 umschreibt übertragbare Wertpapiere – wiederum in Umsetzung von Art 4 Abs 1 Z 18 der Finanzmarkt-RL 2004/39/EG – als Gattungen von Wertpapieren, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, wie insbesondere Aktien und andere Anteile an in- oder ausländischen juristischen Personen, Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen – soweit sie Aktien vergleichbar sind – sowie Aktienzertifikate. Art 4 Abs 1 Z 18 der Finanzmarkt-RL 2004/39/EG geht von Papieren aus, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können. Ebenso spricht die Begriffsbestimmung in § 1 Z 4 WAG 2007 von der Übertragbarkeit am Kapitalmarkt. Von der Handelbarkeit an einem



Photo: Polinger

Univ.-Prof. Dr. *Susanne Kalss*, LL.M. (Florenz), Institut für Zivil- und Unternehmensrecht, Wirtschaftsuniversität Wien; e-mail: susanne.kalss@wu-wien.ac.at

geregelten Markt (= Börse) wird hingegen nicht gesprochen. Die Aufstufung der österreichischen und europäischen Rechtsnormen zeigt, daß das Institut des Zertifikats, das Aktien vertritt, keineswegs eine österreichische Besonderheit, sondern ein international verwendetes Instrument ist, das auch kapitalmarktrechtliche Regelungen auf europäischer Ebene erfahren hat.

1.2. Unterschiedlicher Wertpapierbegriff

Eine konkretisierende Begriffsbestimmung für Aktienzertifikate findet sich in diesen Umschreibungen hingegen nicht, es wird vielmehr nur der marktrechtliche Bezug herausgegriffen. Um nunmehr den genauen Inhalt und den Zweck der Ausgabe der Aktienzertifikate zu ermitteln, ist es erforderlich, einen Schritt zurück zu machen und das Verhältnis der zu Grunde liegenden Aktie sowie des die Aktie vertretenden Zertifikats (Aktienzertifikat) herauszuarbeiten.

[1] Fassung vom 15. November 2000 als Anhang abgedruckt. Das Manuskript wurde am 21. März 2009 abgeschlossen. Auf die BörseG-Novelle 2009 kann nicht mehr eingegangen werden.

Das Gesetz unterscheidet verschiedene Wertpapierbegriffe:

- ❖ Den allgemein wertpapierrechtlichen, der an dem Institut der Verbriefung ansetzt;
- ❖ den kapitalmarktrechtlichen, wie er in § 1 Z 4 KMG sowie § 1 Z 4 WAG 2007 normiert ist, der an der Übertragbarkeit am Kapitalmarkt anknüpft. Dieser Wertpapierbegriff entspricht § 2 WpPG (Wertpapierprospektgesetz) nach deutschem Recht.
- ❖ Daneben besteht der börserechtliche Wertpapierbegriff, der wiederum an der börserechtlichen Handelbarkeit an der Börse anknüpft.

Die Frage nach der wertpapierrechtlichen Natur eines Papiers richtet sich nach dem Wertpapierrechtsstatut [2]. Die Frage, ob ein bestimmtes Papier die Rechtsqualität eines Wertpapiers hat und ob dieses ein Inhaber-, Order- oder Rektapapier ist, ist nach dem sogenannten Wertpapierrechtsstatut [3] zu beurteilen, dh nach der auf das Papier anwendbaren Rechtsordnung [4]. Im Fall von Aktien ist daher jene Rechtsordnung maßgeblich, die das Personalstatut der Gesellschaft stellt [5]. Daß Aktien nicht verbrieft werden, ist nach geltendem Recht nur für ausländische Aktien möglich. Das österreichische Recht sieht nämlich in § 10 Abs 6 AktG die Verbriefung in einer Globalurkunde als Minimum vor. Die Satzung kann nur den Anspruch auf Einzelverbriefung ausschließen.

Zum Teil sind Aktien nach dem ausländischen Recht (zB England) keine Wertpapiere im Sinne von verbrieften Papieren, sondern Beweisurkunden. Dies ist aber für die kapitalmarktrechtliche Qualifikation ebenso wenig maßgeblich, wie für die Börsezugänglich- und -handelbarkeit. Entscheidend für die *börserechtliche Handelbarkeit* und *-zugänglichkeit* ist nämlich die *Qualifikation als ausländische Namensaktie*, somit als Aktie, deren Inhaber namentlich in einem ausländischen Register geführt wird.

Namensaktien sind grundsätzlich am Kapitalmarkt übertragbar, ihnen kommt somit formelle Handelbarkeit zu [6]. Die grundsätzliche Handelbarkeit einer Wertpapierart, nämlich einer ausländischen Namensaktie, die nur in einem Register geführt wird, kann durch inländische gesetzliche Maßnahmen oder durch privat-autonome vertragliche Regelungen eingeschränkt werden, insbesondere durch die Ausgestaltung des Handelssystems einer Börse. Somit kann durch das Handelssystem (= Handelsinfrastruktur) die materielle Handelbarkeit, dh die tatsächliche Handelbarkeit eines Wertpapiers, beschränkt sein [7]. Die materielle Handelbarkeit ist aber wiederum Markteintrittsvoraussetzung für den Börsenhandel, somit für die Zulassung an der Börse [8].

Ausländische Aktien, die nur in einem Register geführt werden, sind unverbriefte Wertpapiere iSd KMG [9] sowie des WAG 2007. Der kapitalmarktrechtliche Wertpapierbegriff kann daher auch unverbriefte Aktien miteinfassen [10]. *Maßgeblich ist die generelle Handelbarkeit am Kapitalmarkt.*

Davon zu unterscheiden ist die *Börsenhandelbarkeit*. Für die Börsenzulassungsfähigkeit ist die Handelbarkeit nach österreichischem Recht Voraussetzung. Derzeit ist die Handelbarkeit von in einem Register geführten ausländischen Namensaktien wegen des Fehlens einer entsprechenden Handelsinfrastruktur an der Wiener Börse nicht möglich.

Der kapitalmarktrechtliche Wertpapierbegriff stimmt somit nicht vollständig mit dem börserechtlichen überein. Letzterer setzt die börserechtliche Handelbarkeit voraus, die derzeit bei in einem Aktienregister registrierten – ausländischen – Namensaktien nicht gegeben ist.

Die in einem Register geführten Namensaktien einer ausländischen Gesellschaft stellen somit keine börsenfähigen Wertpapiere nach österreichischem Recht dar.

Bei den von der ausländischen Gesellschaft ausgegebenen Papieren handelt

es sich um Namenspapiere. Zum Teil handelt es sich bei der Ausstellung von Aktienurkunden nicht um Wertpapiere im wertpapierrechtlichen Sinn, sondern um bloße Beweisurkunden [11]. Diese Aktien sind daher nicht verbrieft. Wertpapiere bzw nicht verbrieft. Aktien nach dem KMG, sie sind mangels materieller Handelbarkeit an der österreichischen Börse keine börsenfähigen Papiere. Ihnen fehlt wegen ihres Charakters als ausländische Namensaktien, die in einem Register geführt werden, als Zulassungsvoraussetzung die materielle Handelbarkeit an einer österreichischen Börse. Die nur in einem ausländischen Register geführten Namensaktien [12] sind materiell nicht handelbar, daher fehlt ihnen die Börsenfähigkeit.

1.3. Sicherung der Börsenfähigkeit der ausländischen Namensaktien

Gerade weil nach derzeit geltendem österreichischen Recht für die ausländischen Namensaktien, die nur in einem Register geführt werden, die Börsezugänglichkeit fehlt, wird diese Börsezugänglichkeit (Börsenfähigkeit) und Handelbarkeit durch die Ausgabe von Aktien ersetzenden Zertifikaten durch die OeKB hergestellt. Nach ganz einhelliger Meinung sichert die Ausgabe von Namensaktien ersetzenden Zertifikaten, nämlich der Austrian Depositary Certificates – ADC's, durch die OeKB gerade die Handelbarkeit der von ausländischen Gesellschaften ausgegebenen, bloß in Registern geführten Namensaktien in Österreich [13]. Aktienzertifikate vertreten die Namensaktien, um eben die mangelnde Zugänglichkeit zur Börse und beschränkte Handelbarkeit wegen ihrer Ausgestaltung als ausländische Namensaktien zu substituieren [14]. Zertifikate, die Aktien vertreten, haben somit den Zweck, die Handelbarkeit von ausländischen Namensaktien zu erleichtern, gerade weil und wenn die Aktien auf Namen lauten und bloß in einem Register geführt werden [15].

[2] Wendehorst in MünchKomm BGB⁴ Art 43 EGBGB Rz 195.

[3] Siehe zur Unterscheidung zwischen Wertpapierrechts- und Wertpapiersachstatut ausführlich Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht 399.

[4] Schacherreiter, ÖBA 2005, 336, 338; Verschraegen in Rummel, ABGB³ II § 31 IPRG Rz 8; Wendehorst in MünchKomm BGB⁴ Art 43 EGBGB Rz 194.

[5] Schacherreiter, ÖBA 2005, 336, 338; Wendehorst in MünchKomm BGB⁴ Art 43 EGBGB Rz 194; zu weit gehend aber OGH 7 Ob 722/86.

[6] S Weber, Kapitalmarktrecht 148.

[7] S Weber, Kapitalmarktrecht 148.

[8] S Weber, Kapitalmarktrecht 148, 223 ff.

[9] Ausdrücklich Hamann in Schäfer/Hamann, Kapitalmarktgesetz² § 2 WpHG Rz 5 unter Berufung auf Bundestags-Drucksache 15/1499, S 29 zu § 2 WpPG.

[10] Hamann in Schäfer/Hamann, Kapitalmarktgesetz² § 2 WpPG Rz 5.

[11] Zum englischen Recht s etwa Micheler, Wertpapierrecht 271 ff; ferner Hamann in Schäfer/Hamann, Kapitalmarktgesetz² § 2 WpPG Rz 5.

[12] Inländische Namensaktien werden hingegen bei Vorliegen eines Blankoindossaments für börsenzugänglich angesehen: Fragner/Tichy in MünchKomm AktG³ § 68 Rz

127; Micheler in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 10 Rz 4.

[13] www.oekb.at/de/kapitalmarkt/emitenten-services/adc; ausdrücklich zu Zertifikaten Bungert/Paschos, DZWIR 1995, 221, 223 f; Assmann, RIW 1982, 69; Harrer/Kinn, IStR 1999, 188.

[14] S Weber, Kapitalmarktrecht 226; Zib in Zib/Russ/Lorenz, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 46.

[15] Assmann in Assmann/Schneider, WpHG⁴ § 2 Rz 13; Versteegen in Hirte/Möllers, KölnKomm WpHG § 2 Rz 21; Schäfer in Schäfer/Hamann, Kapitalmarktgesetz² § 2 WpHG Rz 10.

Ganz generell dienen die Aktien vertretenden Zertifikate zur Erhöhung der Funktionalität von ausländischen Namensaktien, somit insbesondere von Aktien, die bloß in ausländischen Registern als Wertrechte geführt werden [16]. *Durch das Instrument ADC wird daher die hinterlegte Namensaktie der ausländischen Gesellschaft konstruktiv in ein inländisches verbrieftes Wertpapier transformiert* [17], das ohne weiteres übertragen werden kann. Genau dies wird auch in der Präambel des ADC-Agreements umschrieben: „*OeKB, a duly established company under Austrian law, provides instruments which allow trading and settlement of registered securities (equity and debt instruments) in compliance with procedures used for bearer securities.*“

Aktienzertifikate sind zur Sicherung der Handelbarkeit wertpapierrechtlich als Schuldverschreibungen anzusehen. Kapitalmarktrechtlich betrachtet sind die Aktienzertifikate ebenfalls Aktien [18]. Dies ergibt sich auch aus der parallelen Aufzählung in Art 4 Abs 1 Z 18 der Finanzmarkt-RL 2004/39/EG sowie § 1 Abs 1 Z 4 KMG und § 1 Z 4 WAG 2007. Anhang X der Prospekt-VO EG 809/2004 normiert schließlich die Mindestangaben für Zertifikate, die Aktien vertreten.

Börserechtlich gehandelt wird bei Ausgabe eines Aktienzertifikats die vertretene Aktie, materialisiert durch das vertretende Aktienzertifikat. Das notierte Papier ist die vertretene Aktie, den Zulassungsantrag hat auch der Emittent der vertretenen Aktie zu stellen, ihn treffen die Informationsgebote. Der Emittent des vertretenden Zertifikats muß gem § 66a Abs 7 BörseG Gewähr für die Erfüllung seiner Verpflichtung gegenüber den Zertifikateinhabern bieten. In zivilrechtlichem Sinn wird der Kaufvertrag zwischen den Anlegern über das vertretende Aktienzertifikat abgeschlossen (vgl unten Pkt 1.4.3.) [19].

Genau dieser Zweck, nämlich die Sicherung des Handels und der Abwicklung von Instrumenten an Stelle von ausländischen Namensaktien, ist der Zweck des Zertifikats. Es wird auch ausdrücklich in der Präambel des ADC-Agreements festgehalten: „*This agreement is made to facilitate the trading of the shares of the Company in a country different from that of its seat.*“

Zwar sind die ausländischen Namensaktien nicht per se vom Handel an der Wiener Börse ausgeschlossen, allerdings ist der Handel durch die Notwendigkeit der Eintragung in das Aktienregister und die damit einhergehenden administrativen Vorkehrungen für den Handel und die Abwicklung an der österreichischen Börse eingeschränkt. Neben der Öffnung der Handelbarkeit dient ein Zertifikat somit insbesondere dazu, dem Inhaber überhaupt die Teilnahme an der derzeit bestehenden Infrastruktur für die laufende Verwaltung des Aktienbesitzes für den Handel in Aktien zu ermöglichen. Darin liegt die Substituierungsleistung des Zertifikats. Dabei ist vor allem die Teilnahme am österreichischen Wertpapierhandelsystem mit den Mechanismen der Information der Wertpapierinhaber über die Depotbank und am Effektingiroverkehr von Bedeutung. Ausdrücklich wird dies von den Parteien des ADC-Agreements so verstanden: „*OeKB provides instruments, which allow trading and settlement of registered securities in compliance with procedures used for bearer securities.*“ [20]

Durch die Ausgestaltung als Zertifikat mit seiner Verbriefung und leichten Handelsmöglichkeit wird die Börsezugänglichkeit gem § 66a Abs 7 BörseG gesichert, was dem Inhaber des Papiers einerseits die leichte Kauf- und Verkaufbarkeit gewährt (Liquidität des Papiers), zugleich leistet die Börsennotierung die einfache Preisbestimmung [21]. Die Preisbestimmung ist umgekehrt die Voraussetzung dafür, über das Instrument einfach zu disponieren. Das Instrument des Zertifikats wird daher in Österreich ebenso wie international gerade dafür eingesetzt, um ausländischen Emittenten von Namensaktien, deren Aktien nur in einem Register geführt werden, uU auch nicht verbrieft sind, den Handel von ihren Papieren auch im Inland mit einer für die ausländischen Instrumente nicht adäquaten Handelsinfrastruktur zu ermöglichen [22]. *Allein in der Sicherung der Handelbarkeit liegt daher die Leistung des Zertifikats und ihres Ausstellers*, dh konkret der OeKB. Jedermann könnte ein Aktienzertifikat ausstellen, nicht nur die OeKB; als Eigenemission ist eine Bankkonzession nicht erforderlich. Die

typischerweise mit der Aktionärsstellung verbundenen Rechte sollten – nach dem wirtschaftlichen Konzept und der vertraglichen Umsetzung – aber gerade die Zertifikateinhaber selbst ausüben können.

1.4. Vertragliche Grundlagen – Austrian Depositary Certificate

1.4.1. Anwendbares Recht und konkrete ADC-bezogene Beurteilung

Mit der Ausgabe des Zertifikats wird ein weiteres Wertpapier neben der ausländischen Aktie, die vom Zertifikat vertreten wird, geschaffen. Für dieses zweite Wertpapier, nämlich das Zertifikat, gilt die Rechtsordnung, in der das Zertifikat ausgegeben wird, somit die österreichische Rechtsordnung. Die OeKB ist eine österreichische Aktiengesellschaft. Die Präambel des ADC-Agreements beschreibt die OeKB als: „*a duly established company under Austrian law.*“ Selbst wenn es sich bei dem Zertifikat um die Vertretung der ausländischen Aktie handelt, so unterliegt das von der OeKB ausgegebene ADC (Zweitverbriefung) einer anderen Rechtsordnung als das Original der Aktie [23]. Für die ausländische Aktie gilt das maßgebliche Recht nach dem Gesellschaftsstatut, *für das Zertifikat gilt österreichisches Recht.*

Die Aktie und das Zertifikat sind eng miteinander verknüpft, was sich klar in der wertpapierrechtlichen Qualifikation und inhaltlichen Gestaltung des Aktienzertifikats zeigt: Generell sind Zertifikate, die Aktien vertreten, Schuldverschreibungen, die einerseits einen Herausgabeanspruch der Aktien verbrieften, andererseits auf dieser schuldvertraglichen Grundlage die Inhaber zur Ausübung der mit den vertretenen Aktien verbundenen Rechte berechtigen [24]. Insofern liegt eine doppelte Funktion des Zertifikats vor, nämlich einerseits die *Sicherung der Handelbarkeit*, andererseits die *Gewährung der gesellschaftsrechtlichen Rechtsstellung* zugunsten der Zertifikateinhaber. Allein in diesen beiden Funktionen erschöpft sich der Zweck eines Zertifikats. Diese Schuldverschreibung verbrieft ein Dauerschuldverhältnis, bei dem der Emittent und die sonstigen Vertragspartner der vertraglichen Grundlage des Aktienzertifikats, nämlich des ADC-Agreements und

[16] Ausdrücklich *Trapp* in *Habersack/Müllbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 31 Rz 26.

[17] Ausdrücklich *Bungert/Paschos*, DZWIR 1995, 221, 223.

[18] Ausdrücklich *Weber*, Kapitalmarktrecht 155, 157.

[19] Ausdrücklich *Weber*, Kapitalmarktrecht 157, FN 81.

[20] www.oekb.at/de/kapitalmarkt/emittenten-services/adc; Präambel des Muster-ADC.

[21] Zu den Funktionen der Börsennotierung OGH 10 Ob 34/05f, wbl 2006, 278; *Kalss*, ÖBA 2003, 696 f; *Kalss*, Anlegerinteressen 54; *Schmidt/Prigge* in *Gercke/Steiner*, Handbuch des Finanz- und Börseswesens 316 f.

[22] *Bungert/Paschos*, DZWIR, 1995, 221,

223; *Harrer/Kinn*, ISIR 1999, 188; *Assmann*, RIW 1992, 69; *Versteegen* in *Hirte/Möllers*, KölnKomm WpHG § 2 Rz 21.

[23] *Bungert/Paschos*, DZWIR, 1995, 221, 222; *Than*, WM Festgabe für Hellner 85, 92.

[24] *Trapp* in *Habersack/Müllbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 31 Rz 26.

der ADC-Bedingungen, dem Anleger die Leistungen aus der Aktie schulden [25].

Die maßgeblichen rechtlichen Grundlagen für das die Aktie vertretende Austrian Depositary Certificate (ADC) sind das ADC-Agreement (ADC-Vertrag) und die Terms and Conditions über das Austrian Depositary Certificate (ADC-Bedingungen). Die ADC-Bedingungen bilden zugleich einen integrierten Bestandteil des Austrian Depositary Certificate-Agreements.

Der ADC-Vertrag ist ein von der OeKB verwendeter Standardvertrag, der in den generellen Bedingungen allgemeinen Geschäftsbedingungen vergleichbar ist. Dennoch werden für die jeweiligen Emittenten jeweils die je nach Rechtsordnung und konkreten Wünschen bzw. Bedürfnissen notwendigen Besonderheiten aufgenommen, sodaß jeder einzelne Vertrag einer eigenständigen Beurteilung und Auslegung bedarf. Hier soll nur eine allgemeine Vorstellung nach dem Mustervertrag geleistet werden. Zwar sind die Vertragsgestaltungen durch internationale Vorbilder, wie insbesondere die Vertragsbestimmungen über die vom Vorläufer von Clearstream Banking Frankfurt (Deutscher Kassenverein) ausgestellten Aktienzertifikate und über die American Depositary Receipts, vorgeprägt [26]. Diese Muster werden aber für die ADC's – naturgemäß – nicht schematisch übernommen, sodaß die Regelungen auch unter diesem Aspekt einer eigenständigen Beurteilung bedürfen. Die Besonderheiten, wie die konkrete Ausgestaltung der einzelnen Rechte und Pflichten der Vertragsparteien, sind eigenständig zu beurteilen. Jedes einzelne ADC-Agreement und daher naturgemäß auch jedes einzelne Zertifikat bedarf bezogen auf die konkrete inhaltliche Gestaltung der verbrieften Rechte und der jeweiligen Schuldner dieser Rechte einer eigenständigen Beurteilung und Auslegung.

1.4.2. Verknüpfung von ADC-Agreement und ADC-Bedingungen

Der wesentliche Inhalt des ADC-Agreements wird in den ADC-Bedingungen wiedergegeben [27]. Die ADC-Bedingungen bilden den Annex des ADC-Agreements. Aber auch umgekehrt zeigt sich die enge Verklammerung: Die Bedingungen nehmen mehrfach auf das ADC-Agreement Bezug. Auf die Emittent-

in (*the Company*) wird in Pkt 1, Pkt 2, Pkt 4, Pkt 8; Pkt 12 der ADC-Bedingungen eingegangen. Auf die Depotbank (*the Custodian*) wird in Pkt 2, Pkt 3, Pkt 4, Pkt 7, Pkt 8, auf die begleitende Bank (*the Bank*) in Pkt 4, Pkt 7, Pkt 8, Pkt 13 der ADC-Bedingungen Bezug genommen. Daraus wird die enge Verklammerung der ADC-Bedingungen mit dem ADC-Agreement deutlich. Daher wird das ADC-Agreement auch – soweit unmittelbar in den Bedingungen darauf Bezug genommen wird – mittelbar zum Vertragsinhalt der ADC-Bedingungen. Dies bedeutet, daß die jeweiligen einschlägigen Bestimmungen des ADC-Agreements zugleich auch gegenüber dem jeweiligen Inhaber des Zertifikats bindend werden [28], nämlich soweit dies für die Anwendung von Regelungen der ADC-Bedingungen erforderlich ist.

Aus den ADC-Bedingungen wird aufgrund mehrerer Regelungen deutlich, daß gegenüber dem Anleger (*Certificate Holder*) nicht bloß die OeKB als Ausstellerin der Zertifikate eine rechtliche Bindung eingeht, sondern auch die in den Bedingungen klar angesprochenen und mehrfach einbezogenen sonstigen Vertragspartner des ADC-Agreements. Erfasst werden somit die Emittentin der Aktien (*the Company*), die Depotbank der Aktien (*the Custodian*) sowie die begleitende Bank (*the Bank*).

Der Anleger ist, sobald er ein Zertifikat erwirbt, somit jedenfalls Vertragspartner der die Zertifikate ausstellenden OeKB, zugleich aber auch der sonstigen im ADC-Agreement einbezogenen Vertragspartner, nämlich der Emittentin (*the Company*), der Depotbank (*the Custodian*) und der begleitenden Bank (*the Bank*). Depotbank und begleitende Bank können derselbe Rechtsträger sein. Vertragspartner der OeKB ist ein Zertifikateinhaber jedenfalls, unabhängig davon, ob er bei Erwerb des Zertifikats (dh des Papiers) tatsächlich gerade mit der OeKB als Ausstellerin einen Vertrag abschließen will. Vielmehr ist diese Vertragsbeziehung über das nachfolgende Dauerschuldverhältnis bloß die Folge des Verkaufsgeschäfts über den Erwerb des Zertifikats. Zu unterscheiden ist jedenfalls das Verkaufsgeschäft über das Aktienzertifikat und der Gegenstand des Verkaufsgeschäfts, das eben in dem Wertpapier eine Rechtsbeziehung, nämlich ein schuldrechtliches Dauerrechts-

verhältnis, verkörpert [29]. Der Erwerber einer Aktie, einer Schuldverschreibung oder eines sonstigen Wertpapiers tritt mit dem Emittenten und den sonstigen Vertragspartnern eines Wertpapiers in Rechtsbeziehung und in eine vertragliche Bindung. Vertragspartner und Veräußerer des Zertifikats kann ein anderer Anleger, ein Wertpapierdienstleister oder eine sonstige private Person sein. Vertragspartner der Dauerrechtsbeziehung sind jedenfalls die OeKB als Ausstellerin sowie die sonst verbundenen Vertragspartner aus dem Zertifikat.

1.4.3. Beteiligte Parteien des Austrian Depositary Certificate Agreements im Einzelnen

Vertragsparteien des Austrian Depositary Certificate Agreements sind

- ❖ die ausländische Emittentin (*the Company*),
- ❖ die Depotbank der Aktien (*the Custodian*),
- ❖ die begleitende Bank (*the Bank*) und
- ❖ OeKB AG als Ausstellerin der Zertifikate (OeKB).

Gegenüber den Anlegern – den Inhabern der Zertifikate – bestehen aus dem ADC in verschiedenem Maß vertragliche Bindungen.

Der Gegenstand des ADC-Agreements läßt sich kurz umreißen: Die ausländische Gesellschaft (*the Company*) sucht den Zugang zum österreichischen Kapitalmarkt, sie wendet sich unter Einbeziehung einer begleitenden Bank (*the Bank*) an die OeKB, die die ADC's ausstellt und andere Aufgaben der technischen Abwicklung unter Sicherstellung des Handels übernimmt, die im ADC-Agreement explizit geregelt werden [30].

In ökonomischer Betrachtung ist daher die Ausstellung von ADC's und die Verwaltung der ADC's eine Dienstleistung der OeKB gegenüber der ausländischen Emittentin der Aktien (*the Company*) und der sie dabei begleitenden Bank (*the Bank*). Der ausländischen Gesellschaft wird dadurch der Zugang zum österreichischen Kapitalmarkt (Börse) eröffnet. Zugleich erbringt die OeKB – mittelbar – aber auch eine Dienstleistung gegenüber den Zertifikateinhabern. Den Zertifikateinhabern wird das Investment in ein ausländisches Unternehmen erleichtert, sie können nämlich auf dem heimischen

[25] Ausdrücklich s. Weber, Kapitalmarktrecht 248, 155; Zib in Zib/Russ/Lorenz, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 46.

[26] Vgl. auch den Mustervertrag des deutschen Aktieninstituts zu American Depositary Receipts, der nur auf Anfrage erhältlich ist,

zudem zum Teil aus (US) kapitalmarktrechtlicher Sicht überholt ist.

[27] Vgl. Wieneke, AG 2001, 504, 505; Böckenhoff/Ross, WM 1993, 1781, 1785.

[28] Vgl. dazu Böckenhoff/Ross, WM 1993, 1781, 1785.

[29] S. zu dem Unterschied Kalss, Anlegerinteressen, 211 f.; generell zum Vertrag als Abschlußvorgang und Rechtsbeziehung Larenz/Wolf, Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts⁹, 629 f. Rz 1 ff.

[30] Vgl. Wieneke, AG 2001, 504.

Markt ein Papier eines ausländischen Emittenten erwerben. Die mit dem Investment verbundenen Transaktionen, wie Dividendenzahlungen, Steuerrückerstattungen etc, können in einfacher Form durchgeführt werden [31]. Zugleich wird die Ausübung der Aktionärsrechte in der ausländischen Gesellschaft auf schuldrechtlicher Basis sichergestellt.

Die OeKB wählt im Einvernehmen mit der Aktienemittentin (*the Company*) eine Depotbank (Verwahrstelle) der Aktien aus (*the Custodian*), bei der die für die österreichischen Anleger, dh für die Zertifikateinhaber bestimmten Aktien der ausländischen Emittentin hinterlegt werden.

Die Einbeziehung einer begleitenden Bank (*the Bank*) ist für den Mechanismus eines Aktienzertifikats, dh für die Technik der Vertretung der Aktien durch Zertifikate sowie die Sicherstellung der Handelbarkeit der Namensaktien und die schuldrechtliche Gleichstellung der Zertifikateinhaber mit gesellschaftsrechtlichen Aktionären nicht zwingend erforderlich, wie die Durchsicht anderer internationaler Vertragsgestaltungen für ADC's bzw ADR's zeigt [32]. Sie ist aber eine vielfach angewendete Übung. Die Einbeziehung einer begleitenden Bank ist naturgemäß im Sinne der privatautonomen Gestaltung einer Vertragsbeziehung und einer Schuldverschreibung zulässig. Zugleich unterliegt auch die Zuweisung der einzelnen Pflichten an die verschiedenen Vertragspartner der privatautonomen Gestaltung der Vertragsparteien.

Der genaue Inhalt dieser durch das ADC vermittelten und verbrieften Dauerrechtsbeziehung hängt von der konkreten Ausgestaltung der vertraglichen Grundlagen des ADC's ab.

Neben die Emittentin der Aktien (*the Company*), den *Custodian* und die Ausstellerin der Zertifikate (OeKB) tritt ein weiterer Vertragspartner, nämlich *the Bank* als begleitende Bank, die zahlreiche vertragliche Pflichten gegenüber den Zertifikateinhabern übernimmt.

Durch die Einbeziehung einer begleitenden Bank (*the Bank*) in das ADC-Agreement verschiebt sich zugleich das

typische Pflichtengefüge eines ADC's, das vielfach nur auf drei Vertragspartner bezogen ist, nämlich auf den ausländischen Emittenten der Aktien (*the Company*), auf den inländischen Aussteller der Zertifikate (OeKB) und den *Custodian*, somit die Depotbank der ausländischen Aktien. Das typische Pflichtengefüge wird von drei Funktionsträgern auf vier aufgeteilt. Die primär die OeKB als Ausstellerin der Zertifikate treffende Verpflichtung, die Zertifikateinhaber auf schuldrechtlicher Basis zur Ausübung der mit den vertretenen Aktien verbundenen Rechte zu berechtigen [33], wird vertraglich zum Teil auf die weiteren Vertragspartner, eben auf die *Bank* sowie auch auf den *Custodian* sowie auf die Aktienemittentin verlagert (vgl etwa insbesondere Pkt 4. der Bedingungen – Ausübung des Stimmrechts). Mit dem Erwerb eines ADC's tritt damit der Anleger nicht nur mit der OeKB als Ausstellerin des Zertifikats, sondern auch mit den anderen im ADC-Agreement einbezogenen Vertragspartnern in eine schuldrechtliche Rechtsbeziehung. Die konkrete Pflichtenbindung der einzelnen Vertragspartner richtet sich eben nach den in den ADC-Bedingungen festgelegten Pflichten der einzelnen Vertragspartner gegenüber den Anlegern und – sofern darauf unmittelbar Bezug genommen wird – nach dem ADC-Agreement.

Aufgrund dieses vierpoligen Vertragsverhältnisses ist die in der Literatur zu einem ADC allgemein vertretene pauschalierende Umschreibung, daß das Aktienzertifikat ein „Dauerschuldverhältnis mit Treuhandcharakter“ zwischen der OeKB als Ausstellerin des Zertifikats und dem Anleger sei und der Aussteller des Aktienzertifikats dem Anleger die Leistungen aus der Aktie schulde [34], zu modifizieren. Dieses Dauerschuldverhältnis besteht eben nicht nur zweiseitig zwischen dem Anleger und der OeKB, die das Zertifikat ausstellt, sondern auch zwischen dem Anleger und den sonstigen Vertragspartnern aus dem ADC, soweit diese Verpflichtungen eingehen. Zudem sind die Pflichten der einzelnen Vertragsparteien abgegrenzt. Allein aus den jeweils übernommenen Pflichten können sich jeweils die Bindungen gegenüber den Anlegern ergeben.

1.4.4. Exkurs: Unterschied zwischen Ausstellung eines Aktienzertifikats und Übernahme einer sonstigen Treuhandstellung im Gesellschaftsrecht

Zur Verdeutlichung, daß die Ausstellung eines Aktienzertifikats und die treuhändische Übernahme einer Gesellschaftsbeteiligung im üblichen Sinn nicht vergleichbar sind, sollen die Unterschiede kurz dargelegt werden. Treuhand liegt vor, wenn jemand Rechte übertragen erhält, die er im eigenen Namen, aber auf Rechnung einer anderen Person zufolge einer besonderen obligatorischen Bindung ausüben soll [35]. Gegenstand des Treuhandverhältnisses, somit des Treugutes können körperliche Sachen ebenso wie Rechte sein [36], insbesondere auch ein Gesellschaftsanteil [37]. Der häufigste Fall einer Treuhandbeteiligung ist der an einer GmbH, aber zugleich auch an Personengesellschaften, insbesondere an Publikumpersonengesellschaften [38]. Kein Zweifel besteht aber darin, daß auch eine Treuhandbeteiligung an einer Aktiengesellschaft begründet werden kann, somit Aktien treuhändisch gehalten werden können.

Der Zweck derartiger Treuhandbeteiligungen liegt insbesondere in der Vereinfachung, zugleich der interessenbezogenen Organisation gesellschaftsrechtlicher Strukturen [39] durch Ausübung der gesellschaftsrechtlichen Mitgliedschaftsrechte durch den Treuhänder. Der Zweck der Ausgabe des Aktienzertifikats liegt hingegen keineswegs in der Vereinfachung der Entscheidungsstrukturen in der die Aktien emittierenden ausländischen Gesellschaft (*the Company*), sondern schlicht und einfach in der Sicherung der Handelsmöglichkeit dieser Namensaktie auch in Österreich und zugleich in der Sicherung der Ausübung der gesellschaftsrechtlichen Mitgliedschaftsrechte durch die Zertifikateinhaber (vgl Pkt 1.4.1.). Die Zweckbindung für den Aussteller des Zertifikats liegt gerade darin, die von ihm eingenommene Aktionärsstellung so weit wie möglich dem Anleger zu übertragen. Der Aussteller des Zertifikats hat – abgesehen von der Sicherung der Handelbarkeit der Aktie – daher die Funktion der

[31] Ausdrücklich *Wieneke*, AG 2001, 504, 505 f.

[32] Vgl etwa den Mustervertrag des deutschen Aktieninstituts für American Depositary Receipts (vgl vorne FN 26).

[33] *Trapp* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 31 Rz 26.

[34] So *Weber*, Kapitalmarktrecht 148,

155, FN 65; *Zib* in *Zib/Russ/Lorenz*, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 46.

[35] S nur *Koziol/Welser*, Bürgerliches Recht I¹³ 218; *Umlauf* in *Apathy*, Die Treuhandschaft 18, 21.

[36] S nur *Strasser* in *Rummel*, ABGB³ § 1002 Rz 42.

[37] S nur *P Bydlinski* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger*, ABGB² § 1002 Rz 7; *Umfahrer*

in *Apathy*, Die Treuhandschaft 69, 93; *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 6.

[38] *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften, 7.

[39] *Umfahrer* in *Apathy*, Die Treuhandschaft 69, 71; *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 13 f (Vereinfachung und effektive Gestaltung der gesellschaftsinternen Entscheidungsstrukturen).

Überbindung der Gesellschafterrechte auf schuldrechtlicher Ebene.

Rechtlich unterscheidet sich die Ausgabe des Zertifikats von einer sonstigen gesellschaftsrechtlichen typischen Treuhandbeteiligung an einer Publikums-gesellschaft erheblich:

a) Vertragspartner des Aktienzertifikats sind nicht nur die OeKB als Ausstellerin und der Anleger, sondern aufgrund der ausdrücklichen Regelungen in den ADC-Bedingungen und im ADC-Agreement neben der Depotbank (*the Custodian*) und der begleitenden Bank (*the Bank*) insbesondere auch die die Aktien emittierende ausländische Gesellschaft (*the Company*). Nach der klaren Regelung besteht somit eine unmittelbare schuldrechtliche Vertragsbeziehung zwischen dem Aussteller und der Aktienemittentin.

Nach ganz einhelliger österreichischer Judikatur [40] und überwiegender Literatur [41] besteht bei einer typischen gesellschaftsrechtlichen Treuhand zwischen dem Treugeber (= Anleger und Geldgeber) und der Gesellschaft keine – schuldrechtliche – Vertragsbeziehung. Vielmehr besteht eine derartige Treuhandbeteiligung aus zwei scharf voneinander zu trennenden Rechtsverhältnissen, nämlich der Gesellschaftsbeteiligung, gehalten vom Treuhänder, und dem Treuhandverhältnis zwischen Treuhänder und Treugeber [42]. Selbst bei einem zeitgleich errichteten einheitlichen Vertragswerk mit intensiver wechselseitiger Verflechtung ist von dieser Trennung auszugehen.

b) Die unterschiedliche Vertragsbindung schlägt sich – naturgemäß – auch in dem Vertragsgegenstand und der Pflichtenbindung nieder: Vertragsgegenstand der typischen Gesellschaftstreuhand liegt darin, daß der Treuhänder für die Geldgeber, somit die wirtschaftlich Beteiligten, nämlich die Treugeber, alle Gesellschafterrechte ausübt und nur intern gegenüber den Treugebern aufgrund der Treuhandabrede verpflichtet ist.

Die Ausstellung des Zertifikats zielt hingegen genau umgekehrt darauf, dem Zertifikateinhaber, dh dem Geldgeber und wirtschaftlich Berechtigten, die Ausübung der Rechte in der Gesellschaft selbst zu er-

möglichen [43]. Die Einräumung der Ausübung aller Rechte ist im wesentlichen auf schuldrechtlicher Ebene zulässig. Allein wegen der Sicherung der Handelbarkeit muß der Umweg über die schuldrechtliche Substituierung genommen werden.

c) Aus der unterschiedlichen Zwecksetzung und dem verschiedenen Vertragsgegenstand wird deutlich, daß die Pflichtenbindung der jeweilig belasteten Vertragspartner eine völlig verschiedene ist. Während der Treuhänder einer typischen Treuhandbeteiligung allein die Gesellschafterrechte ausübt und als fremdnützige Treuhand naturgemäß die Interessen seiner Treugeber umfänglich zu wahren hat, zumal diese die Rechte gerade nicht ausüben können, soll der Aussteller der Zertifikate den wirtschaftlichen Eigentümern, sohin den Zertifikateinhabern, gerade nur die Ausübung der Rechte durch sie selbst ermöglichen. Allein das hat er sicherzustellen.

Typischerweise ist der Treuhänder im Innenverhältnis dem Treugeber gegenüber schuldrechtlich verpflichtet, nur dem wirtschaftlichen Zweck gemäß von seinem darüber hinaus reichenden Recht Gebrauch zu machen [44]. Der Zweck der typischen gesellschaftsrechtlichen Treuhand zielt darauf, daß der Treuhänder eben für die Treugeber die Gesellschafterrechte ausübt [45]. Der Treuhänder verdrängt den Treugeber auf gesellschaftsrechtlicher Ebene. Nur der Treuhänder hat Einflußmöglichkeiten [46]. Allein der Treuhänder übt die Verwaltungsrechte, wie das Stimmrecht, aus und ausschließlich ihm stehen die Informationsrechte eines Gesellschafters zu. Nur er kann den Gewinnanspruch oder sonstige vermögensrechtliche Ansprüche, wie den Abfindungsanspruch, geltend machen. Der Treugeber kann diese Rechte lediglich mediatisiert durch den Treuhänder ausüben.

Während bei der typischen Gesellschaftstreuhand der wirtschaftlich Berechtigte somit die Gesellschafterrechte nicht selbst ausüben soll, sondern gerade umgekehrt der Treuhänder dies für ihn macht und ihn daher eine umfassende und gegenüber schlichten Schuldrechts-

verhältnissen gesteigerte Treuepflicht trifft [47], unterliegt der Aussteller eines Aktienzertifikats nur einer engen schuldrechtlichen Bindung. Sie bezieht sich ausschließlich darauf, dem wirtschaftlich Berechtigten tatsächlich auch die Ausübung der Rechte zu ermöglichen. Keineswegs hat er – wie der gesellschaftsrechtliche Treuhänder – die Stimmrechte auszuüben und die sonstigen Gesellschafterrechte für den Treugeber wahrzunehmen, der selbst von der Wahrnehmung dieser Rechte ausgeschlossen ist. Der Aussteller des Zertifikats verfügt zwar über die Aktionärsstellung, die vertragliche Bindung in den ADC-Bedingungen und im ADC-Agreement ist aber gerade darauf gerichtet, dem wirtschaftlich Berechtigten auf vertraglicher Grundlage die Ausübung der Gesellschafterrechte durch ihn selbst zu ermöglichen [48].

Insgesamt zeigt sich daher, daß ein gesellschaftsrechtlicher Treuhänder mit einem Aussteller des Zertifikats nicht vergleichbar ist, sondern die Pflichten geradezu diametral entgegengesetzt sind. Der Aussteller des Zertifikats hat zur Sicherung der Ausübung der Rechte durch die Zertifikateinhaber seine vertraglichen Pflichten zu erfüllen. Weitere Pflichten treffen ihn nicht. Die Stellung des Anlegers (= Zertifikateinhabers) soll ja gerade jener eines Aktionärs angeglichen werden.

Gemeinsam ist den beiden Gestaltungen, daß die Begründung der Rechtszuständigkeit auf bloßer Vereinbarung beruht [49]. Bei der Publikums-gesellschaft ist der Treuhänder zunächst ohne, daß noch ein Treuhandverhältnis besteht, Mitgründer der KG, dh Kommanditist ohne Beschränkung durch ein Treuhandverhältnis. Dieses wird erst bei Abschluß mit den Treuhandverträgen mit den Treugebern begründet. Dabei wird bloß ein Verpflichtungsgeschäft abgeschlossen. Ein Verfügungsgeschäft, nämlich die Übertragung des Kommanditanteils und sofortige Rückübertragung, ist zwar gedanklich möglich, findet aber nicht statt. Es würde dem Vereinfachungszweck der Treuhandkonstruktion widersprechen [50]. Zulässigerweise wird vom Prin-

[40] OGH 8 Ob 522/91, GesRZ 1991, 164; OGH 8 Ob 19/91, GesRZ 1992, 130; OGH 8 Ob 16/94, SZ 68/28; OGH 6 Ob 1028/95, HS 26.576; OGH 8 Ob 2035/96i; OGH 6 Ob 100/97i; OGH 1 Ob 320/99m, ZIK 2000, 216; OGH 7 Ob 273/00y, ÖBA 2001, 922.

[41] *Apathy* in Schwimann, ABGB³ § 1002 Rz 15; krit dazu *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 13 ff.

[42] S referierend *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 77; ferner *Roth/Thöni* in Lutter/Ulmer/Zöllner, FS 100 Jahre GmbH-Gesetz 245, 257.

[43] *Herfs* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 4 Rz 37; *Trapp* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 31 Rz 26.

[44] OGH 7 Ob 503/94, SZ 68/23; *Strässer* in Rummel, ABGB³ § 1002 Rz 42a.

[45] S nur allgemein *Umfahrer* in *Apathy*, Die Treuhand 69, 90 ff; insb *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 82 ff.

[46] *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 115 f.

[47] *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Ge-

sellschaften 77; *Umlauf* in *Apathy*, Die Treuhand 18, 38 (umfassende Treuepflicht).

[48] *Herfs* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 4 Rz 37; *Trapp* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 31 Rz 26.

[49] *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 26.

[50] *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 26; *Bälz*, ZGR 1980, 1, 15.

zip der Übertragungstreuhand, die die Übertragung des Treuguts, somit der Aktie, vom Treugeber an den Treuhänder verlangt, abgegangen. Generell muß der Treuhänder das Treugut nicht unbedingt unmittelbar vom Treugeber, sondern kann es auch von einem Dritten erhalten [51].

Genau diese Technik wird auch in unserem Fall angewendet: Bei der Ausstellung des Aktienzertifikats übernimmt der Aussteller des Zertifikats (OeKB) bereits vorher die Aktionärsstellung in der die Aktie emittierenden Gesellschaft (*the Company*). Die schuldrechtliche Bindung gegenüber den Anlegern wird erst durch die Ausgabe und Zeichnung des Zertifikats durch die Anleger begründet [52]. Über die gesellschaftsrechtliche Treugeberstellung wird typischerweise kein Wertpapier ausgestellt.

Somit werden das Institut der Vereinbarungstreuhand bzw die Pflichtenbegründung durch bloße Vereinbarung fruchtbar gemacht. Abgesehen von diesen Gemeinsamkeiten, nämlich der Parallelität der Begründung der schuldrechtlichen Verpflichtung und dem Bestehen einer bestimmten schuldrechtlichen Bindung für den Aussteller eines Zertifikats als auch für einen gesellschaftsrechtlichen Treuhänder, überwiegen – wie gezeigt – ganz deutlich die Unterschiede.

1.5. Gesellschaftsrechtliche Aktionärsstellung – formales Eigentum an den Aktien

Wie bereits bei der wirtschaftlichen Umschreibung eines ADC's ausgeführt, wird die OeKB als Ausstellerin der Zertifikate und als Inhaberin der bei einer anderen Bank (*the Custodian*) hinterlegten Aktien der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) angesehen [53]. Dies kommt im ADC-Agreement deutlich zum Ausdruck. Art 1 lit b sublit (iv) des ADC-Agreements lautet: „*The Custodian and the Company acknowledge that the Shares belong to third parties.*“

Die OeKB wird als Inhaberin – und somit als formale Eigentümerin – der Aktien im Register der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) als Namensaktionärin angeführt. In Art 1 lit b sublit (iv) des ADC-Agreements heißt es: „*If*

permitted under applicable law it shall be noted in the register of the Shareholders of the Company, that OeKB holds the shares for and on behalf of third parties.“

Die Namensaktien der ausländischen Emittentin (*the Company*) werden von der OeKB als eingetragene Aktionärin bei einer anderen Bank (*the Custodian*), die gemeinsam von der OeKB und der ausländischen Emittentin der Aktien bestimmt wird, hinterlegt [54]. Die Depotbank verwahrt die Aktien im Auftrag der OeKB („*Shares must be delivered to the Custodian and credited to the account of OeKB*“; Art 1 lit b ADC-Agreement)

1.6. Schuldrechtliche Pflichtenbindung im allgemeinen

Nach den Regelungen des ADC-Agreements ist die OeKB nicht bloß namentlich eingetragene Aktionärin der Namensaktien der ausländischen Gesellschaft, vielmehr ist sie zugleich auf schuldrechtlicher Basis verpflichtet, die Rechte und Ansprüche aus den Aktien – gemeinsam mit den anderen Vertragspartnern (s. sogleich) – soweit wie möglich auf die Inhaber der ADC's, somit die Inhaber der Zertifikate, zu übertragen [55]. Ausdruck dieser schuldrechtlichen Pflichtenbindung ist die in der Literatur zu findende Umschreibung, daß das Aktienzertifikat ein Dauerschuldverhältnis mit Treuhandcharakter darstellt, bei dem der Aussteller des Aktienzertifikats dem Anleger die Leistungen aus der Aktie schuldet (ADC) [56].

Die OeKB stellt ein Wertpapier aus, dessen Hauptanspruch darin liegt, eine Namensaktie ausgefolgt zu erhalten. Die OeKB soll gerade nicht Rechte aus dem Gesellschaftsverhältnis selbst ausüben, vielmehr soll die Ausübung der Rechte eben dem ADC-Inhaber überlassen werden; dem Zertifikateinhaber sollen die Rechte verschafft und Pflichten übertragen werden, als wäre er selbst im Aktienregister eingetragen (vgl auch Präambel des ADC: „*OeKB or its agent provides the rights for and delegates the obligations to each Certificate-Holder which it obtained upon registration in the register of shareholders of the Company as if the Certificate-Holder itself were registered.*“). Auf die Regelungen zur Ausübung

des Stimmrechts ist zu verweisen (siehe dazu unten in Pkt 1.7.2.2.).

Die konkrete Ausgestaltung dieser schuldrechtlichen Pflichtenbindung aus dem Dauerrechtsverhältnis ergibt sich aus dem ADC-Agreement. Die Ausgestaltung der Pflichtenbindung folgt nicht nur aus den einzelnen Regelungen des ADC-Agreements sowie den ADC-Bedingungen. Die schuldrechtliche Bindung der OeKB und der sonstigen Vertragspartner wird vielmehr bereits durch die allgemeine Regelung in Art 1 lit b sublit (iv) des ADC-Agreements zum Ausdruck gebracht: „*If permitted under applicable law it shall be noted in the register of shareholders of the Company that OeKB holds the Shares for and on behalf of third parties.*“

Die formale Eigentümer- und Aktionärsstellung der OeKB in der die Aktien emittierenden ausländischen Gesellschaft (*the Company*) ist daher klar einer schuldrechtlichen Pflichtenbindung unterworfen. Berechtigte aus dieser schuldrechtlichen Verpflichtung sind die Inhaber der Zertifikate.

Die OeKB als Ausstellerin der Zertifikate ist nicht die einzig schuldrechtlich Verpflichtete gegenüber den Zertifikateinhabern, vielmehr unterliegen auch die Depotbank (*the Custodian*), die begleitende Bank (*the Bank*) und die Emittentin der ausländischen Aktien (*the Company*) schuldrechtlichen Pflichten gegenüber den Zertifikateinhabern. Die schuldrechtliche Berechtigung der Zertifikateinhaber aus dem Zertifikat ist somit aufrecht. Allein die Verpflichtungen sind auf die vier Vertragspartner nach den im ADC-Agreement klar geregelten Rollen und Funktionen aufgeteilt.

1.7. Schuldrechtliche Bindungen der OeKB sowie der Depotbank, der begleitenden Bank und der ausländischen Aktiengesellschaft aus dem ADC gegenüber den Inhabern der Zertifikate im Einzelnen

Das ADC-Agreement formuliert die konkreten Pflichten der OeKB als auch die Pflichten der anderen Vertragspartner gegenüber den Zertifikateinhabern in klarer und abschließender Weise.

[51] OGH 8 Ob 565/87, GesRZ 1988, 230; *Umlauf* in Apathy, Die Treuhandenschaft 18, 35; *Thurnher*, Grundfragen des Treuhandwesens 58; *Gruber*, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften 27; OGH 6 Ob 2352/96t, SZ 70/63; OGH 3 Ob 82/89, JBl 1991, 364; *Rechberger* in Apathy, Die Treuhandenschaft 178, 181.

[52] Vgl auch *Wieneke*, AG 2001, 504, 507.

[53] *Herfs* in Habersack/Mülbert/Schlitt,

Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 4 Rz 34; *Harrer/Kimm*, ISrR 1999, 188, 191; *Schlitt/Seiler*, WM 2003, 2175, 2177; *Wieneke*, AG 2001, 504, 508.

[54] *Böckenhoff/Ross*, WM 1993, 1781, 1785.

[55] *Herfs* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 4 Rz 34; *Trapp* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt²

§ 31 Rz 26.

[56] Ausdrücklich *Zib* in *Zib/Russ/Lorenz*, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 46; s *Weber*, Kapitalmarktrecht 148, 155, FN 65; s ferner *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht II (1993) Rz 7/160 f (Aktionärserschaft als Treuhandenschaft; in der Neuauflage *Apathy/Iro/Koziol*, Österreichisches Bankvertragsrecht II (2008) wird diese „besondere Form von Sammelurkunden“ nicht mehr behandelt).

1.7.1. Herausgabeanspruch

Das zentrale Recht des Inhabers des von der OeKB ausgegebenen Zertifikats liegt darin, daß das Zertifikat den jederzeitigen Anspruch des Inhabers verbrieft, die zugrundeliegende Aktie, eben die Namensaktie der ausländischen Gesellschaft (*the Company*), jederzeit übertragen zu erhalten [57]. Der Herausgabeanspruch der Aktie besteht gegen Rückgabe des Zertifikats [58]. In der Präambel der ADC-Bedingungen heißt es demgemäß auch ausdrücklich: „*Each Certificate entitles its holder (the „Certificate-Holder“) to receive one Share.*“

Der jederzeitige Herausgabeanspruch des Zertifikateinhabers wird durch eine konsequente Regelung in Art 2 lit a des ADC-Agreements sichergestellt. Art 2 lit a des ADC-Agreements lautet: „*OeKB shall issue the ADC according to the Annex containing the form and the terms and conditions (the „Conditions“) of the ADC. The number of Certificates represented by the ADC shall always correspond to the number of Shares held at any given time by the Custodian in the securities account of OeKB.*“

Ausdrücklich heißt es auch in der Präambel des ADC-Agreement, daß die Zahl der einzelnen Aktien mit der Zahl der ADC's korrespondiert: „*Subject matter of the Agreement are the registered, ordinary shares in the nominal amount of € [Currency] each of the Company in an amount of € [amount] (the „Shares“) which corresponds to the number of Austrian Depositary Certificates (the „Certificates“) issued by OeKB, which are held in form of a global certificate (the „Austrian Depositary Certificate“ or „ADC“).*“

Gerade in dem jederzeitigen Herausgabeanspruch, dem die OeKB unterliegt, wird die besondere schuldrechtliche Bindung der OeKB als eingetragene Aktionärin der Namensaktien gegenüber den Zertifikateinhabern deutlich [59].

Daß es neben der OeKB noch andere eingetragene Aktionäre der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) geben kann, zeigt sich in Pkt 1 f der ADC-Bedingungen. Danach ist jeder Aktionär berechtigt, seine Aktien auf das Wertpapierkonto der OeKB bei der Depotbank (*the Custodian*) einzuliefern, wobei der Zertifikateinhaber die Gebühren und Pflichten aus dieser Lieferung zu tragen hat.

Der Herausgabeanspruch der Zertifikateinhaber muß naturgemäß vom Zertifikateinhaber geltend gemacht werden. Er erhält dann aber auch kein echtes Stück Papier überreicht, vielmehr wird er dadurch unmittelbar mit seinem Namen im Aktienregister der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) registriert bzw wird die entsprechende Umbuchung der Zuordnung der nicht verbrieften Aktien vorgenommen.

Mit der Übergabe des Zertifikats an die OeKB verliert der Anleger und nunmehrige unmittelbare Aktionär – naturgemäß – die leichte Handelsmöglichkeit, da die Namensaktie – wie eingangs ausgeführt – eben an der Wiener Börse nicht handelbar ist.

1.7.2. Schuldrechtliche Pflichten zur Übertragung der Rechte und Pflichten aus den Aktien an die Zertifikateinhaber

Wie bereits ausgeführt, liegt der Inhalt des ADC's gerade darin, den Zertifikateinhabern die Rechte und Pflichten aus den Aktien, soweit dies rechtlich möglich ist, zu übertragen [60]. Die Pflicht zur Einräumung der Aktionärsstellung auf schuldrechtlicher Basis trifft nach dem ADC nicht allein die OeKB aus ihrer Stellung als eingetragene Aktionärin, vielmehr wird diese schuldrechtliche Pflicht von der OeKB sowie den anderen Vertragspartnern des ADC gemeinsam durch Erfüllung der jeweiligen Vertragspflichten geleistet.

1.7.2.1. Dividendenanspruch

Gem Pkt 3 der ADC-Bedingungen hat die OeKB die Bardividende an die Zertifikateinhaber weiterzuleiten, die sie ihrerseits als eingetragene Aktionärin von der Depotbank (*the Custodian*) erhält, die die Auszahlung der Dividende technisch mit der die Aktien emittierenden Gesellschaft (*the Company*) abwickelt.

Pkt 3 der ADC-Bedingungen formuliert ausdrücklich:

„*3. The Custodian will forward to OeKB without delay any dividends or other amounts received.*“

Aktien ebenso wie Aktienzertifikate sind kapitalmarktrechtlich dadurch gekennzeichnet, daß sie am Erfolg des Emittenten beteiligt sind und einen Dividendenanspruch haben [61]. Genau

darauf baut die Regelung in den ADC-Bedingungen auf und stellt nur die Weiterleitung der Dividende von der Depotbank der Aktie (*the Custodian*) über die eingetragene Aktionärin (OeKB) an den schuldrechtlich Berechtigten, nämlich den Inhaber eines ADC's – somit den Zertifikateinhaber – sicher.

1.7.2.2. Stimmrecht

Da die OeKB formal die eingetragene Aktionärin der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) ist, kommt ihr das Stimmrecht in der Hauptversammlung dieser Gesellschaft zu. Um den Inhabern der Zertifikate aber vereinbarungsgemäß auf schuldrechtlicher Basis die Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung dieser Gesellschaft zu ermöglichen, sehen die ADC-Bedingungen sowie das ADC-Agreement mehrere entsprechende Regelungen vor.

Die OeKB wird gem Pkt 4 der ADC-Bedingungen ausdrücklich zur Einräumung einer Stimmrechtsvollmacht verpflichtet. Wörtlich heißt es unter Pkt 4 der ADC-Bedingungen:

„*Each Certificate-Holder is entitled to vote in general meetings of Shareholders of the Company according to the number of Certificates he holds in the ADC. The costs therefore are to be borne by the Certificate-Holder. His deposit bank must advance these costs. Subject to the laws of [Country] and to the Articles of Association of the Company, the bank which arranged for shares of the Company to be traded in Austria (the „Bank“), as well as the Company and the Custodian are obliged to see to it that each Certificate-Holder is able to vote on the basis of a voting proxy issued by OeKB without having to re-register the Shares for the time of the general meeting.*“

Somit wird deutlich, daß auf schuldrechtlicher Basis dem Zertifikateinhaber das Recht der Stimmausübung durch den Aussteller des Zertifikats, die OeKB, sowie die sonst schuldrechtlich verbundenen Vertragspartner eingeräumt wird.

Die OeKB wird ausdrücklich verpflichtet, eine Stimmrechtsvollmacht auszustellen, um die Ausübung des Stimmrechts tatsächlich sicherzustellen. Dies ist nur erforderlich, sofern eine derartige Vollmacht von der ausländischen Gesellschaft als Voraussetzung für die Ausübung des Stimmrechts verlangt wird und vom

[57] Ausdrücklich www.oekb.at/de/kapitalmarkt/emittenten-services/adc.

[58] Böckenhoff/Ross, WM 1993, 1781, 1783.

[59] Weber, Kapitalmarktrecht 149, 155;

Zib in Zib/Russ/Lorenz, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 46; Bungert/Paschos, DZWIR 1995, 221, 225; Hellner in Kübler/Mertens/Werner, FS Heinsius 211, 241 f.

[60] Herfs in Habersack/Mülbert/Schlitt,

Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 4 Rz 34; Trapp in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 31 Rz 26.

[61] Weber, Kapitalmarktrecht 156.

Zertifikateinhaber auch angefordert wird. Art 4 des ADC-Agreements greift die Ausstellung der Stimmrechtsvollmacht im Rahmen der Regelung der fees noch einmal ausdrücklich auf; die spezifische Kostenregelung zeigt die Abhängigkeit vom Bedarf, dh vom Anfordern der Zertifikateinhaber.

Wird keine Stimmrechtsvollmacht durch den Zertifikateinhaber angefordert, stellt die OeKB auch keine Stimmrechtsvollmacht aus. In keinem Fall übt die OeKB für die jeweils zugrundeliegenden Aktien das Stimmrecht aus [62]. Als Aktionärin ist sie dazu auch nicht verpflichtet. Sie hat auch keine Pflichtenbindung gegenüber dem Zertifikateinhaber auf Ausübung des Stimmrechts, vielmehr soll sie dem Zertifikateinhaber nach der klaren Regelung des ADC-Agreements nur seinerseits die Ausübung des Stimmrechts ermöglichen, eben durch die Ausstellung der Stimmrechtsvollmacht auf Anforderung.

Die OeKB ist berechtigt, für ihren Aktienbesitz an der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) nicht bloß einen Stimmrechtsbevollmächtigten, sondern eine Vielzahl von Stimmrechtsvollmachten und damit auch einhergehend Teilnahmevollmachten auszustellen, eben so viele, wie von den einzelnen Zertifikateinhabern angefordert werden [63].

Die genaue Lektüre der Regelung zeigt, daß zur Sicherstellung der Ausübung des Stimmrechts die begleitende Bank (*the Bank*), die Depotbank (*the Custodian*) und die emittierende ausländische Aktiengesellschaft (*the Company*) verpflichtet sind, dafür Sorge zu tragen, daß jeder Zertifikateinhaber tatsächlich sein Stimmrecht auf Basis der Stimmrechtsvollmacht der OeKB ausüben kann. Damit werden diese letztgenannten Vertragspartner explizit zur Sicherung der Ausübbarkeit des Stimmrechts in die Pflicht genommen, was auch noch an anderer Stelle des ADC's zum Ausdruck kommt.

1.7.2.3. Begleitende Rechte

Das Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung in der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) steht der OeKB als Eigentümerin der Aktien kraft Gesellschaftsrecht und auf dieser Basis nicht den Zertifikateinhabern zu [64]. Dieses gesellschaftsrechtlich begründete Teilnahmerecht wird aber durch die ADC-Bedingungen und mittelbar durch das ADC-Agreement von der OeKB und den sonstigen Vertragspartnern auf schuldrechtlicher Basis auf die Zertifikateinhaber übertragen. Das Teilnahmerecht ist ein aus dem Eigentumsrecht an der Aktie abgeleitetes Recht. Die rechtliche Grundlage für das Teilnahmerecht der Zertifikateinhaber bildet die schuldrechtlich eingeräumte Stimmrechtsvollmacht,

die auch die Teilnahmevollmacht mitumfaßt.

Mit der schuldrechtlichen Berechtigung zur Ausübung des Stimmrechts gehen auch das Teilnahmerecht an der Hauptversammlung [65], das dortige Auskunftsrecht, Rederecht, Antragsrecht sowie Anfechtungsrecht eines Beschlusses einher.

1.7.2.4. Bezugsrecht der Aktien

In den ADC-Bedingungen (the „Conditions“) wird unter Pkt 3 das Bezugsrecht ausdrücklich angesprochen. Sofern Bezugsrechte – von der Gesellschaft – gewährt und eben nicht nach den Regelungen des Aktienrechts der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) ausgeschlossen werden, so stehen diese Rechte der OeKB als Aktionärin der ausländischen Gesellschaft zu. Aufgrund des ADC's wird die OeKB auf schuldrechtlicher Basis ausdrücklich dazu verpflichtet, den Zertifikateinhabern die Möglichkeit zur Ausübung des Bezugsrechts über ihre Depotbank (*the Custodian*) einzuräumen. Die OeKB wird in den Bedingungen zugleich auch ausdrücklich dazu berechtigt, junge Aktien, Bezugsrechte oder auch nur bruchteilsmäßige Rechte darauf zu besten Bedingungen zu verkaufen und den jeweiligen Erlös anteilig an die Zertifikateinhaber zu verteilen. Ausdrücklich heißt es in Pkt 3 der Bedingungen: „(...) *Should subscription rights be granted, OeKB shall allow the ADC-holder to subscribe via his deposit bank. Moreover OeKB is authorized to sell new Shares, subscription rights, fractional entitlements or other rights arising from the Shares on a best efforts basis, if it considers this to be in the interest of the ADC-holder and to distribute the proceeds as described above. (...)*“.

Sofern das Bezugsrecht auf der Grundlage ausländischen Gesellschaftsrechts nicht ausgeschlossen wird, steht das gesellschaftsrechtlich-mitgliedschaftsrechtliche Bezugsrecht der OeKB als formale Eigentümerin der Aktien zu. Das gesellschaftsrechtlich der OeKB als Aktionärin der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) zustehende Bezugsrecht wird somit aufgrund dieser ausdrücklichen Bestimmung in den Bedingungen des ADC's um ein schuldrechtliches Bezugsrecht der Zertifikateinhaber auf Neubezug von Aktien bzw weiteren Zertifikaten in entsprechender Zahl der Aktien ergänzt, gleichsam verlängert. Die Zertifikateinhaber erhalten daher auf schuldrechtlicher Basis ein Recht auf Ausübung des Bezugsrechts. Darüber hinaus wird die OeKB berechtigt, auch die ihr zugewiesenen Aktien bzw auch Bezugsrechte zu veräußern. Allein bei diesen Handlungen hat sie im Interesse der Zertifikateinhaber zu handeln.

1.8. Konkrete Pflichtenbindung der einzelnen Beteiligten

1.8.1. OeKB

Mustert man nunmehr die ADC-Bedingungen und das ADC-Agreement nach den konkreten Pflichten der OeKB aus ihrer Stellung als eingetragene Aktionärin und der schuldrechtlichen Bindung gegenüber den Zertifikateinhabern aus dem ADC durch, so zeigt sich, daß die OeKB fünf Pflichten treffen, nämlich

- ❖ der jederzeitige Herausgabeanspruch der Aktie gegen Rückgabe eines Zertifikats (vgl oben Pkt 1.7.1.);
- ❖ die Erteilung einer Vollmacht zur Ausübung des Stimmrechts (vgl oben Pkt 1.7.2.2.);
- ❖ die Weiterleitung der Bardividende, die die OeKB von dem *Custodian* für die hinterlegten Aktien erhält (vgl oben Pkt 1.7.2.1.);
- ❖ die Sicherstellung des Bezugsrechts für die Zertifikateinhaber (Pkt 1.7.2.4.) und schließlich
- ❖ die Erteilung der notwendigen Informationen.

Zur letztgenannten Pflicht: Die OeKB ist gegenüber den Zertifikateinhabern unmittelbar verpflichtet, die Informationen, die sie von der Gesellschaft (*the Company*), der begleitenden Bank (*the Bank*) oder von der Depotbank (*the Custodian*) erhält, über die Wertpapiermitteilungen der OeKB oder individuell, an die Inhaber von Depots bei ihr zB über Fax oder E-Mail, weiterzugeben.

Art 3 lit d sublit (iv) des ADC-Agreements normiert unter dem Titel „*Duties of OeKB*“ ausdrücklich:

„(iv) *OeKB shall inform Account-Holders of Certificates of relevant information it has received*

- *via OeKB's Wertpapier-Mitteilungen (Securities Information Service of OeKB) or*
- *individually, eg by fax or e-mail.*“

Weitere Pflichten treffen die OeKB aus dem ADC-Agreement – auch stillschweigend – gegenüber den Zertifikateinhabern nicht. Die Regelungen sind insofern abschließend (vgl Pkt 8.5.).

1.8.2. Depotbank (*the Custodian*)

Die weiteren Pflichten aus dem Zertifikat, die den Inhaber des Zertifikats berechtigen, die Aktionärsrechte auf

[62] *Harrer/Kinn*, ISr 1999, 188, 190.

[63] *Wieneke*, AG 2001, 504, 510.

[64] *Bungert/Paschos*, DZWIR 1995, 221, 235; *Wieneke*, AG 2001, 504, 510.

[65] *S nur Wieneke*, AG 2001, 504, 510.

schuldrechtlicher Ebene wahrzunehmen [66], werden nach den Regelungen des ADC's (des Agreements und der ADC-Bedingungen) gerade nicht von der OeKB geleistet, sondern von den anderen an diesem Vertrag beteiligten Parteien.

Das ADC-Agreement sieht einen umfangreichen Pflichtenkatalog der Depotbank (*the Custodian*) (Art 3 (a)) für die ausländischen Aktien vor. Diese relativ umfangreiche Pflichtenbindung gegenüber den Zertifikateinhabern ist komplementär zu den ausdrücklich aufgelisteten Pflichten der OeKB als Ausstellerin der Zertifikate ausgestaltet. Die Depotbank treffen folgende Pflichten:

- ❖ Die Depotbank der ausländischen Aktien hat der OeKB jeden Monat eine Aufstellung der Zahl der Aktien und an jedem Record Day, sofern Beträge zu bezahlen sind, die gutzuschreibenden Beträge, einschließlich der Anzahl der Aktien, die für die OeKB oder einen Vertreter registriert sind, zu übermitteln (Mitteilungspflicht).
 - ❖ Von besonderer Bedeutung ist – abgesehen von dem bereits erwähnten Pkt 3 der ADC-Bedingungen – die Regelung gem Art 3 lit a sublit (iv) des ADC-Agreements, wonach die Depotbank die Zertifikateinhaber zu unterstützen hat, ihre Stimmrechte in der Hauptversammlung der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) auszuüben.
- Ausdrücklich heißt es im ADC-Agreement gem Art 3 lit a sublit (iv):
- „*The duties of the Custodian in respect of the Shares shall include:*
(...)
(vi) *assisting persons holding Certificates (the „Certificate-Holders“) to exercise their voting rights in shareholder meetings of the Company.*“
- ❖ Die Depotbank hat Gratisaktien und Aktien als Dividende der OeKB gutzuschreiben.
 - ❖ Die OeKB hat das Bezugsrecht auf gesellschaftsrechtlicher Ebene auszuüben und es auf schuldrechtlicher Ebene den Zertifikateinhabern zu gewähren (vgl oben Pkt 1.7.2.4.).
 - ❖ Schließlich hat die Depotbank (*the Custodian*) die OeKB über alle maßgeblichen Umstände sofort zu informieren, damit die OeKB ihre Pflichten aus dem ADC-Agreement in rechtskonformer Weise ausüben kann. Sie muß die OeKB über alle maßgeblichen gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Regelungen informieren, wie das ADC-Agreement in Art 3 lit a sublit (viii) normiert:
- „*The duties of the Custodian in respect of the Shares shall include:*
(...)

(viii) *informing OeKB without delay of all other matters pertaining to the Shares if such information is considered essential for the due performance of the obligations of OeKB arising under the terms of this Agreement or under the ADC (Annex).*“

Weiters heißt es im nachfolgenden Punkt (ix): „*Informing OeKB of the laws relevant for this Agreement and the ADC, as well as amendments thereto (eg company, exchange and foreign exchange laws including regulations).*“

1.8.3. Pflichten der begleitenden Bank (*the Bank*)

Von Bedeutung sind weiters die unter Art 3 lit b des ADC-Agreements normierten Pflichten der begleitenden Bank (*Duties of the Bank*).

- ❖ Gem Art 3 lit b sublit (i) des ADC-Agreement ist die begleitende Bank berechtigt, im Auftrag der OeKB zu handeln, soweit es sich um die Erfüllung der Aufgaben und Pflichten der OeKB aus dem ADC-Agreement handelt. Allein die Berechtigung, Aktien zu übertragen, und die Auslieferung der Aktien von der Depotbank sowie der Wechsel der Registrierung im Aktienbuch der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) sind von dieser Berechtigung gem Art 3 lit b sublit (i) am Ende ausgeschlossen.
 - ❖ Der begleitenden Bank kommen weitreichende Informationspflichten gegenüber der OeKB zu. Sie hat die OeKB über Generalversammlungen, Dividendenzahlungen, Kapitaländerungen etc zu informieren.
 - ❖ Die begleitende Bank hat die Aktien emittierende Gesellschaft (*the Company*) zu unterstützen, um Bekanntmachungen im Amtsblatt zur Wiener Zeitung, die nach österreichischem oder anderem anwendbaren Recht erforderlich sind, vorzunehmen.
 - ❖ Ausdrücklich heißt es – neben Pkt 4 der ADC-Bedingungen – in Art 3 lit b sublit (iv) des ADC-Agreements, daß die Bank die Zertifikateinhaber in der Ausübung ihrer Stimmrechte unterstützt.
- „(iv) *If appropriate, the Bank will assist the Certificate-Holders in exercising their voting rights in shareholder meetings of the Company.*“
- ❖ In der Präambel des ADC-Agreements übernimmt die begleitende Bank die Verpflichtung zur Prüfung der Aktienemittentin (*the Company*). Die Bank und nicht die Ausstellerin der Zertifikate, dh die OeKB, hat die finanziellen Verhältnisse der emittierenden Gesellschaft und ihre rechtskonforme Ge-

staltung geprüft. Das ADC-Agreement formuliert: „*The Bank has examined the Company, especially with regard to its valid existence, due organisation, financial standing and economic soundness.*“

1.8.4. Pflichten der die Aktien emittierenden ausländischen Gesellschaft

Unter Art 3 lit c des ADC-Agreements werden der ausländischen Gesellschaft unter dem Titel „*Duties of the Company*“ umfangreiche Pflichten auferlegt.

Abgesehen von Informationspflichten über die Satzung, die Jahresfinanzberichte und sonstige Informationen, insbesondere über die Hauptversammlung, Dividendenzahlungen, die Ausgabe neuer Aktien oder die Schaffung neuer oder anderer Rechte mit den jeweiligen Details, wird die ausländische Gesellschaft ausdrücklich auch verpflichtet, den Zertifikateinhabern die Ausübung der Stimmrechte in der Generalversammlung auf Basis einer Stimmrechtsvollmacht der OeKB zu ermöglichen. Das ADC-Agreement normiert neben Pkt 4 der ADC-Bedingungen gem Art 3 lit c sublit (iv): „*The Company shall enable Certificate-Holders to exercise their voting rights on the basis of voting proxies issued by OeKB.*“

1.8.5. Gesamtschau

Betrachtet man nun die einzelnen Pflichten der beteiligten Vertragspartner gegenüber den Zertifikateinhabern in einer Gesamtschau, so zeigt sich, daß das schuldrechtliche Pflichtenband der OeKB gegenüber den Zertifikateinhabern auf die fünf oben genannten Pflichten, nämlich den jederzeitigen Herausgabeanspruch der Aktie gegen Rückgabe des Zertifikats, die Informationspflichten, die Weiterleitung der ihr zufließenden Dividenden und schließlich die Ausstellung einer Stimmrechtsvollmacht zur Ermöglichung der Stimmrechtsausübung, sofern dies vom Zertifikateinhaber verlangt wird, sowie die Mitwirkung bei Ausübung des Bezugsrechts beschränkt ist. Alle weitergehenden schuldrechtlichen Pflichten zur Sicherung der Rechte eines Aktionärs, insbesondere zur Sicherung der Ausübung des Stimmrechts, obliegen nicht der OeKB, sondern kraft expliziter Regelungen in den ADC-Bedingungen der Depotbank (*the Custodian*) und der begleitenden Bank (*the Bank*) sowie der die Aktien emittierenden Gesellschaft (*the Company*).

Dieses auf vier Rechtsträger aufgeteilte Pflichtenband wird im Aktienzertifikat zu-

[66] Herfs in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 4 Rz 34.

gunsten der Zertifikateinhaber verbrieft. Es berechtigt den jeweiligen Inhaber gegenüber den vier ADC-Vertragspartnern.

Die OeKB treffen die explizit normierten Pflichten, nämlich insbesondere die Verpflichtung zur jederzeitigen Herausgabe der Aktie gegen Rückgabe des Zertifikats, die Pflicht zur Ausstellung einer Stimmrechtsvollmacht auf Verlangen, zur Weitergabe von Informationen sowie die Weiterleitung der auf das Zertifikat entfallenden Dividenden. *Weitergehende Pflichten treffen die OeKB* aufgrund des ADC-Agreements – auch implizit – nicht. Die schuldrechtlichen Pflichten der OeKB gegenüber den Zertifikateinhabern werden vielmehr durch die Pflichten der anderen Vertragspartner komplettiert, um die schuldrechtliche Gleichstellung der Zertifikateinhaber mit einer Aktionärsposition in der ausländischen Gesellschaft sicherzustellen. Das schuldrechtliche Pflichtenband ist im Zertifikat verbrieft.

In der Gesamtschau leistet daher das ADC mit den ADC-Bedingungen einschließlich dem ADC-Agreement die *Gleichstellung des wirtschaftlichen Eigentümers der Aktien*, nämlich des Zertifikateinhabers, auf schuldrechtlicher Basis mit der *gesellschaftsrechtlichen Stellung eines Aktionärs* [67]; es wird dadurch somit die Gleichwertigkeit der Instrumente hergestellt.

Der abschließende Charakter der Regelungen über die Pflichten der OeKB gegenüber den Zertifikateinhabern ergibt sich einerseits aus der klaren vertraglichen Regelung der die OeKB treffenden Pflichten, sowie andererseits aus den kompletierenden Regelungen über die Pflichten der begleitenden Bank (*the Bank*), der Depotbank (*the Custodian*) und der die Aktien emittierenden Gesellschaft (*the Company*).

Aus der klaren Festlegung der Pflichten der OeKB auf die technische Abwicklung sowie der gleichzeitigen komplementären Übernahme der sonstigen schuldrechtlichen Pflichten der anderen am ADC-Agreement beteiligten Vertragspartner folgt, daß die OeKB gegenüber den Zertifikateinhabern keine umfassende Interessenwahrungspflicht trifft.

1.9. Erwerb und Übertragung der Aktien und Zertifikate

Wie bereits ausgeführt, ist die OeKB eingetragene Aktionärin und formale Eigentümerin der ausländischen Aktien, sie unterliegt dem schuldrechtlichen Herausgabeanspruch. Die Aktien sind bei der Depotbank (*the Custodian*) hinterlegt.

Wie bereits unter Pkt 1.4.4. ausgeführt, übernimmt die OeKB die Aktien – ohne für diese eine Entgelt zu zahlen – gegen Übernahme der Verpflichtung zur Ausstellung der Zertifikate im Wege der

Depotbank (*the Custodian*). Sie erwirbt formales Eigentum und wird in das Aktionärsregister der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) eingetragen. Wie bereits ausgeführt (Pkt 1.4.4.), wird der schuldrechtliche Herausgabeanspruch der Zertifikateinhaber schlicht durch Vereinbarung im Rahmen der Ausgabe der Zertifikate durch die Zertifikatsbedingungen begründet [68]. Mit dem jederzeitigen Herausgabeanspruch erlangen die Zertifikateinhaber gegen Entgelt, das nicht der OeKB zufließt, das wirtschaftliche Eigentum an den Aktien; konsequenterweise werden die Zertifikate daher den Aktien vollkommen gleichgestellt.

Verlangt ein Zertifikateinhaber entsprechend den Bestimmungen des ADC-Agreements die Herausgabe einer Aktie, so hat er tatsächlich einen Anspruch auf Herausgabe der Aktie gegen Rückgabe des Zertifikats [69]. In einem derartigen Fall wird der Zertifikateinhaber zum gesellschaftsrechtlichen Aktionär in der ausländischen Gesellschaft (*the Company*), die OeKB verliert insoweit diese Stellung. Der Anleger hält die Aktie sodann selbst, verliert damit aber sein Zertifikat und die damit verbundene leichte Handelbarkeit des Titels.

Überträgt der Inhaber des Zertifikats hingegen sein Zertifikat nach dem erstmaligen Erwerb, so kann er dieses Wertpapier ohne weiteres nach allgemeinen wertpapierrechtlichen Grundsätzen über die Börse oder im Wege eines Face-to-Face-Geschäfts wie eine sonstige Schuldverschreibung übertragen.

Der Erwerber des Zertifikats erwirbt nicht nur das Wertpapier, sondern begründet zugleich eine schuldrechtliche Rechtsbeziehung gegenüber dem Aussteller des Zertifikats und der sonstigen aus dem ADC verpflichteten Vertragspartner; insbesondere ist nunmehr der Erwerber Träger des Herausgabeanspruchs. Die OeKB verliert dadurch ihre Aktionärsstellung und das formale Eigentum an der Aktie nicht.

Da die Rechte aus dem Papier dem Recht am Papier folgen, gehen mit der Übertragung des Wertpapiers auch die damit verbundenen schuldrechtlichen Rechte gegenüber dem Aussteller als auch gegenüber den sonstigen Vertragspartnern über. Es wird somit ein vollständiger Wechsel der Rechtsbeziehungen vollzogen, die Anleger als berechtigte Partner dieser Dauerrechtsbeziehung wechseln wie bei einem sonstigen Wertpapiertransfer auch (Schuldverschreibung, Aktie, Genußschein, Investmentzertifikat).

2. Zusammenfassung

1. Namensaktien von ausländischen Gesellschaften, die in einem – ausländischen – Register geführt werden, fehlt mangels

materieller Handelbarkeit die Börsezugänglichkeit. Sie sind daher keine börsefähigen Papiere.

2. Um die Börsezugänglichkeit der Aktie dennoch herzustellen, werden Zertifikate, die die Aktien vertreten, zur Sicherung der Handelbarkeit von der OeKB ausgegeben.

3. Das ADC begründet nicht nur zwischen der Ausstellerin des Zertifikats, der OeKB, und dem Anleger eine Dauerrechtsbeziehung, sondern begründet auch zwischen den sonstigen Vertragspartnern des ADC, nämlich der Depotbank (*the Custodian*), der begleitenden Bank (*the Bank*) und der Emittentin der Aktien (*the Company*) eine rechtliche Bindung. Die konkreten Bindungen der einzelnen Vertragspartner hängen von der spezifischen Ausgestaltung der ADC-Bedingungen und – soweit darauf Bezug genommen wird – auch des ADC-Agreements ab.

4. Der Vergleich mit der Übernahme einer gesellschaftsrechtlichen Treuhandstellung für Publikumsgesellschaften zeigt die für den vorliegenden Zusammenhang ganz maßgeblichen Unterschiede: Der zentrale Unterschied der beiden Figuren liegt darin, daß bei der gesellschaftsrechtlichen Beteiligung der Träger der Gesellschafterstellung die wirtschaftlich Berechtigten zur Vereinfachung der gesellschaftsinternen Entscheidungsabläufe gerade verdrängen und deren Rechte ausüben soll und daher einer entsprechenden Pflichtenbindung unterliegt. Bei der Ausstellung des Zertifikats soll hingegen der Aussteller vertraglich dem wirtschaftlich berechtigten Anleger seine gesellschaftsrechtliche Mitgliedschaft und die damit verbundenen Rechte vollständig überbinden. Allein darin liegt seine Pflicht, gerade aber nicht in der Ausübung der Rechte.

5. Die OeKB ist eingetragene Aktionärin – und formale Eigentümerin – der Namensaktien an der ausländischen Gesellschaft (*the Company*), die bei der Depotbank (*the Custodian*) hinterlegt sind.

6. Die OeKB wird auf Basis des ADC's als Aktionärin im Aktienregister der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) eingetragen. Auf Basis des ADC's mit den ADC-Bedingungen einschließlich des ADC-Agreements unterliegt sie ebenso wie auch die sonstigen in das ADC-Agreement einbezogenen Vertragspartner (Depotbank [*the Custodian*], begleitende Bank [*the Bank*], Emittentin der ausländischen Aktien [*the Company*]), einer

[67] *Wieneke*, AG 2001, 504, 508; *Herfs* in *Habersack/Müllbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² § 4 Rz 34.

[68] *Vgl Wieneke*, AG 2001, 504, 507.

[69] *Böckenhoff/Ross*, WM 1993, 1781, 1783.

spezifischen schuldrechtlichen Pflichtenbindung gegenüber den Inhabern der Zertifikate.

7. Das zentrale Recht der Zertifikateinhaber gegenüber der OeKB liegt im schuldrechtlichen Herausgabeanspruch auf jederzeitige Herausgabe einer Aktie der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) gegen Rückgabe des Zertifikats. Der Zertifikateinhaber kann auf schuldrechtlicher Ebene tatsächlich die zentralen Aktionärsrechte, nämlich Stimmrecht, Bezugsrecht, Dividendenbezug sowie die begleitenden Rechte, wie Teilnahmerecht, Auskunftsrecht, Rederecht, Antragsrecht und Anfechtungsrecht ausüben.

Die OeKB wird durch ihre Verpflichtung, auf Verlangen die Stimmrechtsvollmacht zu erteilen, in die Pflicht genommen, während die begleitende Bank (*the Bank*) und die Depotbank (*the Custodian*) sowie die ausländische Gesellschaft (*the Company*) aufgrund des ADC's umfassender verpflichtet werden, die Ausübung dieses Stimmrechts und der damit verbundenen Rechte durch die Zertifikateinhaber in der Hauptversammlung der ausländischen Gesellschaft sicherzustellen.

Aufgrund des ADC-Agreements wird daher den Zertifikateinhabern auf schuldrechtlicher Basis tatsächlich die Ausübung der Aktionärsrechte ermöglicht. Das Aktien vertretende Zertifikat ist daher einer Aktie [70] gleichzustellen.

8. Die OeKB treffen aus dem ADC-Agreement fünf konkret genannte Pflichten, nämlich die Pflichten zur Herausgabe der Aktie, zur Ausstellung der Stimmrechtsvollmacht, zur Weiterleitung der Dividende, zur Mitwirkung bei der Ausübung des Bezugsrechts sowie zur Information.

9. Die OeKB erlangt durch Übernahme der Aktien gegen die Verpflichtung zur Ausstellung von Zertifikaten formales Eigentum an den Aktien und wird in das Aktienregister der ausländischen Gesellschaft (*the Company*) eingetragen; die Zertifikateinhaber erwerben mit dem Kauf des Zertifikats den jederzeitigen He-

rausgabeanspruch auf die Aktie, sie sind daher die wirtschaftlichen Eigentümer der Aktie. Durch Realisierung des Herausgabeanspruchs kann ein Zertifikateinhaber das Eigentum erwerben. Bei Übertragung des Zertifikats wechselt nur der Herausgabeanspruch, das formale Eigentum und die Aktionärsstellung der OeKB bleiben aufrecht.

Literaturverzeichnis

Assmann, American Depositary Receipts (ADR's) – Ein Instrument des Handels mit ausländischen Effekten auf dem amerikanischen Kapitalmarkt, RJW 1982, 69.

Assmann / Schneider, Wertpapierhandelsgesetz⁴ (2006).

Avancini / Iro / Koziol, Bankvertragsrecht II (1993).

Bälz, Treuhandkommanditist, Treuhänder der Kommanditisten und Anlegerschutz – für eine organschaftliche Publikumsstreuhand, ZGR 1980, 1.

Böckenhoff / Ross, „American Depositary Receipts“ (ADR) – Strukturen und rechtliche Aspekte – Teil I, WM 1993, 1781.

Bungert / Paschos, American Depositary Receipts: Gestaltungspotentiale, kollisionsrechtliche und aktienrechtliche Aspekte, DZWIR 1995, 221.

Doralt / Nowotny / Kalss, Kommentar zum AktG (2003).

Einsele, Wertpapierrecht als Schuldrecht (1994).

Gercke / Steiner, Handbuch des Finanz- und Börsesens (1994).

Goette / Habersack, Münchener Kommentar zum AktG³ I (2008).

Gruber, Treuhandbeteiligung an Gesellschaften (2001).

Habersack / Mülbert / Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt² (2008).

Harrer / Kinn, Aktien- und Kapitalmarktrechtliche Aspekte bei American Depositary Receipts, IStR 1999, 188.

Hellner, Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren im Ausland, in Kübler / Mertens / Werner, FS Heinsius (1991) 211.

Hirte / Möllers, Kölner Kommentar zum WpHG (2007).

Kalss, Anlegerinteressen (2000).

Kalss, Entscheidungsanmerkung zu 10 Ob 34/05f, ÖBA 2003, 696.

Koziol / Bydlinski / Bollenberger, ABGB² (2007).

Koziol / Welser, Bürgerliches Recht¹³ (2006).

Larenz / Wolf, Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts⁹ (2004).

Micheler, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht (2003).

Rebmann / Säcker / Rixecker, Münchener Kommentar zum BGB⁴ 10 (2006).

Rechberger, Die Treuhandenschaft bei Insolvenz und Exekution, in Apathy, Die Treuhandenschaft (1995) 178.

Roth / Thöni, Treuhand und Unterbeteiligung, in Lutter / Ulmer / Zöllner, FS 100 Jahre GmbH-Gesetz (1992) 245.

Rummel, Kommentar zum ABGB³ II (2002).

Schacherreiter, Das neue österreichische Kollisionsrecht des Effektengiroverkehrs, ÖBA 2005, 336.

Schäfer / Hamann, Kapitalmarktgesetz² (2008).

Schlitt / Seiler, Aktuelle Rechtsfragen bei Bezugsrechtsemissionen, WM 2003, 2175.

Schwimann, ABGB Praxiskommentar³ IV (2005).

Than, Internationaler Effektengiroverkehr oder Zweitverbriefung – Belieferung von Börsehandelsgeschäften in ausländischen Aktien in Deutschland und in den USA, WM Festgabe für Hellner (1994) 85.

Thurnher, Grundfragen des Treuhandwesens (1994).

Umfahrer, Die Treuhandenschaft aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, in Apathy, Die Treuhandenschaft (1995) 69.

Umlauf, Die Treuhandenschaft aus zivilrechtlicher Sicht, in Apathy, Die Treuhandenschaft (1995) 18.

Weber, Kapitalmarktrecht (1999).

Wieneke, Die Stellung des Inhabers von ADRs in der Hauptversammlung der Gesellschaft, AG 2001, 504.

Zib / Russ / Lorenz, Kapitalmarktgesetz (2008).

[70] Dies gilt auch in zivilrechtlicher Sicht unter dem Blickwinkel des Gewährleistungs- und Irrtumsrechts.

Anhang:

AUSTRIAN DEPOSITARY CERTIFICATE

AGREEMENT
(the „Agreement“)

between

[COMPANY]
[COUNTRY]
(the „Company“)

[COMPANY]
[COUNTRY]
(the „Custodian“)

[COMPANY]
[COUNTRY]
(the „Bank“)

and

OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK AKTIENGESELLSCHAFT
Vienna, Austria
(„OeKB“)

Version: November 15, 2000

Preamble

OeKB, a duly established company under Austrian law, provides instruments which allow trading and settlement of registered securities (equity and debt instruments) in compliance with procedures used for bearer securities. This Agreement is made to facilitate the trading of the shares of the *Company* in a country different from that of its seat.

The *Bank* has examined the *Company*, especially with regard to its valid existence, due organization, financial standing and economic soundness.

The *Custodian* acts as custodian of the Shares (as defined below) on behalf of *OeKB*.

The *Company* represents and warrants that all of its shares have been validly issued, are fully paid and non-assessable. Subject matter of the Agreement are the registered, ordinary shares in the nominal amount of [CURRENCY] each of the *Company* in an [AMOUNT] of (the „Shares“) which corresponds to the number of Austrian Depositary Certificates (the „Certificates“) issued by *OeKB* which are held in form of a global certificate (the „Austrian Depositary Certificate“ or „ADC“).

Article 1 – Pooling of the Shares

(a) Appointment of Custodian/Opening of accounts

The *Custodian* is hereby appointed as custodian of the Shares. The *Custodian* shall open and maintain a [SECURITIES ACCOUNT] in the name of *OeKB*.

(b) Delivery of Shares

For the purposes of this Agreement and subject to the provisions of mandatory United Kingdom law, Shares must be delivered to the *Custodian* and credited to the account of *OeKB*. Upon such delivery the *Custodian* shall

- (i) verify
 - the genuineness and the validity of the Shares delivered
 - that the person delivering the Shares is authorized to do so
- (ii) promptly credit the number of Shares to the securities account of *OeKB*
- (iii) notify *OeKB* of such delivery, such notification to include
 - the name of the deliverer
 - the holder of a securities account with *OeKB* (Account-Holder) to whom the Shares shall be credited and the name of the beneficiary, if applicable
 - the value date of delivery
- (iv) arrange for registration of *OeKB* or its agent in the register of the shareholders of the *Company*, and on the share certificate, as the case may be. The *Custodian* and the *Company* acknowledge that the Shares belong to third parties and neither shall assert any lien, pledge or right of retention in or with regard to the Shares or shall assert any other property interest of any kind. Moreover the *Custodian* shall ensure that no third party involved in custody services shall assert such rights. If permitted under applicable law it shall be noted in the register of shareholders of the *Company* that *OeKB* holds the Shares for and on behalf of third parties.

(c) Safekeeping

The *Custodian* shall hold the Shares in its own safekeeping facilities within its home country.

With the written consent of *OeKB*, It may instruct a third party to physically hold the Shares or transfer them into a foreign country only with the written consent of *OeKB*.

(d) Loss or destruction of Shares

Should the Shares be lost or destroyed, the *Custodian* shall immediately replace the missing Shares. If it fails to do so

- (i) *OeKB* may request the *Custodian* to cover the loss or destruction by purchase of the corresponding number of Shares in the market.
- (ii) *OeKB* itself may purchase the required number of Shares in the market on behalf of the *Custodian*.

Article 2 – The ADC**(a) Issue**

OeKB shall issue the ADC according to the Annex containing the form and the terms and conditions (the „Conditions“) of the ADC. The number of Certificates represented by the ADC shall always correspond to the number of Shares held from time to time by the *Custodian* in the securities account of *OeKB*.

(b) Change of contents

If the Shares are for any reason entirely or partially replaced by other securities, other property or rights, this Agreement shall, *mutatis mutandis*, be applied to such other securities or property or rights until such time as new agreements have been entered into which have become necessary or advisable in light of the new circumstances.

(c) Termination

If appropriate, *OeKB* may terminate the ADC, e.g. when this Agreement is terminated (see condition 13 of the Annex).

Article 3 – Duties in respect of the Shares**(a) Duties of the Custodian**

OeKB herewith instructs and authorizes the *Custodian* to take all measures required to perform its duties as *Custodian* under this Agreement. If *OeKB* disagrees with measures taken by the *Custodian* it must object to these measures within three months from the time they became known to *OeKB*. A measure is deemed to be known to *OeKB* when the relevant information has been received at the address specified in this Agreement.

The duties of the *Custodian* in respect of the Shares shall include:

- (i) providing *OeKB* with a statement of account
 - at the end of each month, containing information on the number of Shares registered in the name of *OeKB* or its agent, as the case may be
 - on each record day in case of amounts payable containing information on the number of Shares registered in the name of *OeKB* or its agent, as the case may be
- (ii) collecting dividends and other amounts payable when due and to credit such amounts to the cash account of *OeKB*
- (iii) providing *OeKB* with details of any credits and debits on the securities or cash account by fax or S.W.I.F.T.
- (iv) assisting in enabling persons holding Certificates (the „Certificate-Holders“) to exercise their voting rights in shareholder meetings of the *Company*
- (v) crediting immediately the corresponding number of additional Shares to the securities account of *OeKB* in case of the issue of bonus Shares, the granting of stock dividends or the performance of stock splits and to arrange for registration of the Shares in the name of *OeKB* or its agent in the register of shareholders of the *Company*
- (vi) holding at the disposal of *OeKB* all subscription rights or fractional entitlements which arise from the Shares and upon instructions of *OeKB* to exercise, purchase or sell such subscription rights or fractional entitlements and to inform *OeKB* immediately by fax or S.W.I.F.T. of the execution of such instructions
- (vii) procuring, that in case of subscription of new Shares, these Shares shall be added to the securities account of *OeKB* and shall be registered in the name of *OeKB* or its agent in the register of shareholders of the *Company*
- (viii) informing *OeKB* without delay of all other matters pertaining to the Shares if such information is considered essential for the due performance of the obligations of *OeKB* arising under the terms of this agreement or under the ADC (Ane)
- (ix) informing *OeKB* of the laws relevant for this Agreement and the ADC, as well as amendments thereto (e.g. company, exchange and foreign exchange laws including regulations)

(b) Duties of the Bank

- (i) The *Bank* is entitled to, and upon instruction of *OeKB* shall, act on behalf of *OeKB* as regards to the performance of the obligations of *OeKB* in relation to matters arising from the ADC. This authorisation of the *Bank* does not relate to
 - the transfer or withdrawal of Shares from *OeKB*'s securities account with the *Custodian* nor to
 - changes of the registration in the register of shareholders of the *Company*.
- (ii) Upon receipt of relevant information relating to general meetings of shareholders of the *Company*, dividend payments, capital changes and the like, the *Bank* shall ensure that *OeKB* be informed thereof.
- (iii) The *Bank* shall assist the *Company* in arranging for any publication in the „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ (i.e. the official gazette for notices and information of holders of securities) required under Austrian or any other applicable law, if, in the latter case, so instructed by the *Company*. All expenses arising therefrom shall be borne by the *Company*.
- (iv) If appropriate, the *Bank* will assist the Certificate-Holders in exercising their voting rights in shareholder meetings of the *Company*.
- (v) Upon *OeKB*'s explicit instruction, the *Bank* will act as agent of *OeKB* to be entered in the register of shareholders of the *Company* or on a share certificate if this is deemed appropriate.

(vi) The *Bank* will inform the *Company* in case of (x) termination of the appointment of the *Custodian* or (y) its resignation pursuant to Article 6 (b) (i), (ii) of the name of the successor custodian and (z) in case of Article 6 (d) of the termination of the Agreement.

(c) Duties of the Company

- (i) The *Company* is obliged to deliver or cause the delivery of all relevant information to *OeKB* and the *Bank* that may be required to enable *OeKB* and the *Bank* to comply with their respective obligations hereunder.
- (ii) In particular the *Company* shall provide *OeKB* with a sufficient number of copies and the *Bank* with one copy of the following information and documentation either in German or English
 - aa) its Articles of Association and other regulations of the *Company* and, promptly upon any amendment thereto, such amendment. Any of these documents shall also be sent to the *Custodian*.
 - bb) all financial reports and all annual, bi-annual and other interim reports which the *Company* generally distributes to its shareholders.
 - cc) all other information which the *Company* distributes to or publishes for its shareholders.
 - dd) all communication pertaining to the holding of general meetings of the shareholders of the *Company* as regards the following information:
 - date, place and time of the general meeting
 - agenda and the relevant information
 - all other matters affecting the rights of the shareholders.
 - ee) all communication distributed to or published for the shareholders of the *Company* as regards dividend payments, in any case the following information:
 - amount of dividend
 - payment date
 - if applicable, ex-date at the relevant stock exchange.
 - ff) all communication distributed to or published for the shareholders of the *Company* as regards the issue of new shares or the creation of other rights or claims in favour of the shareholders of the *Company*, in any case the following information:
 - the nature and contents of such rights
 - if applicable, ex-date at the relevant stock exchange
 - the period for exercising such rights.
 - gg) all communication to be distributed to or published for the shareholders of the *Company* with respect to the resolutions of general meetings.
 - hh) all other information which the *Company* is required to provide under the rules of any stock exchange, where the Shares of the *Company* are traded.
- (iii) All communication by the *Company* pursuant to Article 3c (ii) dd), ee) and ff) must be sent by fax in due time, so that its forwarding can be made in Austria at the same time at which the *Company* dispatches it to its shareholders. Information and documents listed in Article 3 c (ii) aa), bb), cc), gg) and hh) must be sent to *OeKB* and the *Bank* without delay.
- (iv) The *Company* shall enable Certificate-Holders to exercise their voting rights on the basis of voting proxies issued by *OeKB*.

(d) Duties of OeKB

- (i) *OeKB* shall hold the ADC for safekeeping in its vaults and shall duly perform all obligations arising from the issue of the ADC and under its Conditions (see Annex)
- (ii) If deemed reasonable by *OeKB* and not prohibited by the Articles of Association or under the laws governing the *Company*, *OeKB* shall procure the entry of an agent on its behalf in the register of shareholders of the *Company* and/or on the share certificates.
- (iii) If required, *OeKB* shall issue an appropriate power of attorney to the *Custodian*, the *Bank* or the agent as the case may be.
- (iv) *OeKB* shall inform Account-Holders of Certificates of relevant information it has received
 - via *OeKB*'s *Wertpapier-Mitteilungen* (Securities Information Service of *OeKB*) or
 - individually e.g. by fax or e-mail.

Article 4 – Fees

(a) Custodian

The *Custodian* may charge *OeKB* with reasonable fees as agreed from time to time in writing between *OeKB* and the *Custodian*.

In the event of termination of this Agreement, the *Custodian* shall be entitled to receive a proportionate amount of its annual fees and all expenses incurred up to and including the date of termination or, if later, the effective end of the *Custodian*'s duties in respect hereof.

(b) OeKB

OeKB will charge reasonable fees for transactions and safekeeping as well as the customary administration of the Shares and the Certificates.

The issuing of voting proxies, extraordinary services as concerns annual or extraordinary general meetings, the transfer of Shares to another custodian and the performance of other exceptional services, especially costs of third parties, will be charged separately.

OeKB may charge the *Company* reasonable fees to cover internal and external expenses and time spent in negotiations relating to the setting up and administering of the ADC.

(c) Bank

The *Bank* may charge the *Company* reasonable fees as agreed from time to time in writing between the *Bank* and the *Company*.

Article 5 – Liability

(a) General

In performing the duties under this Agreement, the parties will act with the due care of a diligent merchant and shall bear all responsibility for any negligence.

(b) Indemnification

Each party shall hold the other parties harmless against all damages which may directly arise out of its negligence. The parties shall not be liable for damages which arise outside their sphere of influence (e.g. acts of God). *OeKB* shall be liable for the careful selection of the *Custodian* but not for negligence of the *Custodian* in performing its duties under this Agreement.

(c) Disclaimer

Neither the *Bank*, nor the *Custodian* nor *OeKB* shall assume responsibility for any damage which any one or all of them, a Certificate-Holder or any other third party might suffer as a result of transactions in connection with the *Company* or its Shares.

Article 6 – Termination provisions**(a) Term of agreement**

This Agreement shall be valid for such time as it be revised, replaced or terminated.

(b) Termination by notice

After consultation between the parties mentioned below and by giving at least three months notice, any party may resign or its appointment may be terminated:

- (i) *OeKB*, having consulted the *Bank*, is entitled to terminate the appointment of the *Custodian* by giving notice to the *Custodian* and the other parties to this Agreement. *OeKB*, after consultation with the *Bank*, shall appoint a successor custodian and the successor custodian shall enter into an agreement having substantially the same contents as this Agreement.
- (ii) The *Custodian* having consulted *OeKB* and the *Bank* may resign as custodian by giving notice to the other parties to this Agreement. The resignation of the *Custodian* shall become legally effective when *OeKB*, after consultation with the *Bank*, has appointed a successor custodian and the successor custodian has entered into an agreement having substantially the same contents as this Agreement. A separate agreement shall be made relating to all costs and expenses which arise in connection with the transfer of the functions of the *Custodian*, which shall take into account the reasons for the transfer.
- (iii) The *Bank* having consulted *OeKB* and the *Company* may resign by giving notice to *OeKB* and the other parties to this Agreement. The resignation of the *Bank* becomes legally effective when *OeKB*, after consultation with the *Bank* and the *Company*, shall have appointed a successor bank and the successor bank shall have entered into an agreement having substantially the same contents as this Agreement.

If in case of (i) to (iii) no successor shall have been appointed within the three month period, this Agreement shall be deemed to have been terminated.

(c) Termination with immediate effect

Either *OeKB* or the *Bank* is entitled to terminate this Agreement with immediate effect for important reasons.

(d) Winding up

The termination pursuant to this Article 6 above means that the Agreement and – as a rule – the *ADC* will be wound up. The winding up should be effected in good understanding between the *Bank* and *OeKB*. The terms of this Agreement and the *ADC* shall remain applicable, *mutatis mutandis*, until the *ADC* and the Agreement are wound up.

(e) Costs

All costs and other fees that may be reasonably incurred in connection with the transfer of the Shares upon such termination to the successor custodian shall be borne as separately agreed. In case such agreement cannot be reached, the party giving cause for the transfer shall bear these costs and fees.

Article 7 – Law and jurisdiction

- (a) This Agreement and the rights and obligations arising hereunder as well as their interpretation are subject to the laws of the Republic of Austria, except that matters which relate directly to the rights and obligations contained in the Shares are governed by the Articles of Association of the *Company* and by applicable mandatory provisions of the laws of United Kingdom.
- (b) The courts in Vienna, Austria, shall have exclusive jurisdiction with regard to the enforcement of claims by any of the parties hereto against any other party. Matters which relate to the rights and obligations contained in the Shares (other than the payment of dividends which shall be subject to the jurisdiction of the courts in Vienna) are governed by the Articles of Association of the *Company* and by mandatory legal provisions of the laws of United Kingdom, and the courts in St. Helier, Jersey shall have exclusive jurisdiction.

Article 8 – Notices**(a) All communications to the *Company* shall be addressed to**

[COMPANY]

[ADDRESS]

Fax no:

(b) All communications to the *Custodian* shall be addressed to

[COMPANY]

[ADDRESS]

Fax no:

Telephone:

Fax:

(c) All communications to the *Bank* shall be addressed to

[COMPANY]

[ADDRESS]

Fax no:

Telephonenumber:

(d) All communications to *OeKB* shall be addressed to

OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK
AKTIENGESELLSCHAFT
Central Securities Depository

Am Hof 4

A-1010 Vienna

Austria

Fax no: 531 27-407

Telephone no:

+43 (0) 1 531 27-0+43 (0) 1 5010

In case of change of address the parties concerned shall inform the other parties in writing.

Article 9 – Invalidity

If a provision of this Agreement is or shall become entirely or partially invalid or unenforceable, the other provisions hereof shall remain valid. An invalid or unenforceable provision shall be replaced with the intention of the parties and the purpose of this Agreement.

Article 10 – Miscellaneous

(a) Proper operation

The parties to this Agreement are obliged to take all steps that may be required to ensure the proper operation of this Agreement.

(b) Language

Communications between the parties shall be in German or English.

(c) Stamp duties

The *Company* shall bear all stamp duties, taxes and similar charges which may be levied in respect of the Agreement and the performance of the transactions hereunder.

(d) Copies

This Agreement shall be signed in four copies.

(e) Annex

The Annex is an integral part of this Agreement.

(f) Amendments

Amendments to this Agreement shall require a written document signed by all parties in order to be legally valid. This clause may only be changed in writing.

Signed by and dated the date of the final signature.

[COMPANY]

Vienna,

[COMPANY]

Vienna,

OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK
AKTIENGESELLSCHAFT

Vienna,

Annex

The Austrian Depositary Certificate has the following wording:

AUSTRIAN DEPOSITARY CERTIFICATE

in respect of

registered, ordinary shares of

[COMPANY]

in the nominal [AMOUNT OF] each

Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft („OeKB“), Vienna, holds registered, ordinary shares in the nominal [AMOUNT OF] each of Meinel European Land Ltd (the „Company“ and the „Shares“). The Shares are registered in the register of shareholders of the *Company* in the name of *OeKB* or its agent. The Shares are kept on deposit in the name of *OeKB* with [BANK], (the „Custodian“) and represented in Austrian Depositary Certificates (the „Certificates“) issued by *OeKB* which are held in the form of a global certificate (the „Austrian Depositary Certificate“ or „ADC“). The amount of Shares held with the *Custodian* corresponds at all times to the [AMOUNT] attached to this ADC.

Each Certificate entitles its holder (the „Certificate-Holder“) to receive one Share. *OeKB* or its agent provides the rights for and delegates the obligations to each Certificate-Holder which it obtained upon registration in the register of shareholders of the *Company* as if the Certificate-Holder itself were registered.

OeKB has not examined the *Company* in any respect, particularly as regards its financial standing and economic soundness or as regards to its due organization and valid existence. *OeKB* does not assume any responsibility for damages which a Certificate-Holder or any other third party might suffer by investments in the Shares.

The terms and the conditions of the Certificates attached to this ADC shall apply and form part of this ADC. The ADC bears the signatures of two duly authorized signatories of *OeKB*.

Vienna,

OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK
AKTIENGESELLSCHAFT

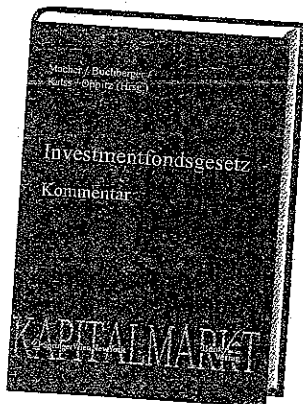
Terms and conditions of the Austrian Depositary Certificate (the „Conditions“)

- Any holder of shares in the *Company* is entitled to deliver its shares to *OeKB*'s securities account held with the *Custodian*.
- Each Certificate-Holder is entitled, subject to mandatory [COUNTRY] law and in accordance with the Articles of Association and other regulations of the *Company*, to instruct *OeKB* via his deposit bank to deliver at the cost of same to himself or to a third party designated by him such number of Shares not exceeding the number of Certificates held by or on behalf of himself. Upon receipt of such a request, *OeKB* shall immediately instruct the *Custodian* to have the appropriate number of Shares registered in the respective name and to deliver these Shares as instructed. *OeKB* shall decrease the ADC by the corresponding number of said Certificates. Deliveries due to capital increases can only be effected after the registration in the register of shareholders of the *Company* becomes legally valid, or, in any case, not before share certificates are available for delivery.
The Certificate-Holder shall bear all costs, taxes, fees and duties arising in connection with the delivery, including all fees such as those of a notary as the case may be.
A Certificate-Holder is not entitled to receive delivery of physical Certificates.
- The *Custodian* will forward to *OeKB* without delay any dividends or other amounts received.
OeKB shall forward cash dividends received from the *Custodian* to the Certificate-Holder through his deposit bank. Stock dividends of at least one share, shares deriving from stock splits and bonus shares, shall be credited to the Certificate-Holder through his deposit bank in the form of additional certificates. If a rateable allocation of such shares to the Certificate-Holder, corresponding to the number of his holdings, is not possible, *OeKB* shall attempt to sell the relevant rights on a best efforts basis and shall rateably distribute the proceeds of the sale to the deposit banks in favour of the Certificate-Holder in proportion to the Certificates held by same. Should subscription rights be granted, *OeKB* shall allow the Certificate-Holder to subscribe via his deposit bank. Moreover *OeKB* is authorized to sell new Shares, subscription rights, fractional entitlements or other rights arising from the Shares on a best efforts basis, if it considers this to be in the interest of the Certificate-Holder and to distribute the proceeds as described above.
OeKB shall forward cash dividends received from the *Custodian* to the Certificate-Holder through his deposit bank.
All payments to the Certificate-Holder shall be made in euro, in accordance with foreign exchange regulations and with other relevant regulations applicable from time to time in [COUNTRY] and in Austria.
- Each Certificate-Holder is entitled to vote in general meetings of Shareholders of the *Company* according to the number of Certificates he holds in the ADC. The costs therefore are to be borne by the Certificate-Holder. His deposit bank must advance these costs. Subject to the laws of [COUNTRY] and to the Articles of Association of the *Company*, the bank which arranged for shares of the *Company* to be traded in Austria (the „Bank“), as well as the *Company* and the *Custodian* are obliged to see to it that each Certificate-Holder is able to vote on the basis of a voting proxy issued by *OeKB* without having to re-register the Shares for the time of the general meeting.
- If the ADC is at any time subject to any taxes, fees and/or duties in Austria or in [COUNTRY], the Certificate-Holder shall bear these taxes, fees and/or duties in respect of the Certificates of same.
Due to the fact that it holds the Shares, *OeKB* shall, at any time, be entitled to charge a Certificate-Holder rateably all taxes, fees and/or duties to which *OeKB* may be subject in Austria or in [COUNTRY]
- If other securities, other property or rights should replace the Shares in the event of a change in capital or due to a merger, conversion, change of name, or for any other reason, the right of a Certificate-Holder to obtain Shares shall be converted into the right to obtain such replacements. The Conditions of the ADC shall then apply *mutatis mutandis* to any new or replacement certificates.

7. After consultation with the *Bank*, *OeKB* shall be entitled to replace the *Custodian* by another institution of the same standing.
8. The *Bank* shall, upon receipt from the *Company*, forward immediately to *OeKB* all important information about the *Company* and arrange for any publication in the „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ required under Austrian or any other foreign law if, as in the latter case, so instructed by the *Company*.
All Certificate-Holders shall bear jointly all economic and legal risks and losses in respect of Shares held by *OeKB* or its agent due to, e.g., market and exchange rate changes, as well as to acts of God, i.e. war, unrest, loss of domestic or foreign governmental policy changes or due to other circumstances, which are out of *OeKB*'s sphere of influence.
The *Custodian* is responsible to *OeKB* for the due performance of its obligations. Claims against it may be made by *OeKB* on behalf of the Certificate-Holder.
9. If a provision of the Conditions is or shall become entirely or partially invalid or unenforceable, the other provisions shall remain valid. An invalid or unenforceable provision shall be replaced by a valid and enforceable provision which meets the purposes of these Conditions.
11. All relations between the Certificate-Holder and *OeKB* are governed by the laws of Austria. Exclusive place of jurisdiction is Vienna.
12. Amendments by *OeKB* to the Conditions are only permitted if the rights of the Certificate-Holder are not prejudiced, except in the event that the amendment is required due to amendments
(i) either of mandatory statutory law
(ii) or of the Articles of Association of the *Company*.
13. *OeKB* is entitled to, and upon request of the *Bank* shall, terminate the *ADC* upon three months prior notice and to wind it up. The *Bank* may terminate the *ADC* upon 90 days' prior notice.

KAPITALMARKT

Heinz Macher / Dieter Buchberger /
Susanne Kalss / Martin Oppitz (Hrsg.)



Kommentar zum Investmentfondsgesetz

Seit Inkrafttreten des Investmentfondsgesetzes im Jahr 1963 und der Neufassung im Jahr 1993 wurde dieses vielfach, in den letzten Jahren vor allem aufgrund europäischer Harmonisierungsschritte novelliert. Zuletzt wurde das Gesetz durch die in Umsetzung der Definitionen-Richtlinie (RL 2007/16/EG) ergangene Investmentfondsgesetz-Novelle 2008 geändert, die bereits in den vorliegenden Kommentar eingearbeitet wurde. Die Verwendung von Investmentfonds als Veranlagungsinstrument institutioneller Investoren und als Pensionsvorsorgeprodukt verstärkt deren wachsende wirtschaftliche Bedeutung. Derzeit verwaltet die österreichische Investmentfondsbranche ca. € 130 Milliarden. Der vorliegende Kommentar wurde von Experten aus Lehre und Praxis verfasst und bietet die erste umfassende Darstellung sowohl der dogmatischen Grundlagen als auch der fondsrechtlichen Verwaltungspraxis.

1560 Seiten,
EUR 169,-
Wien, November 2008
ISBN 978-3-85136-088-2

In jeder Buchhandlung – oder direkt beim Verlag:
Springer Wien New York, A-1201 Wien, P.O. Box 89
T: +43 1 330 24 15 0, F: +43 1 330 24 26, E: books@springer.at

Bank
Verlag