



Newsletter Kapitalmarktrecht Issue 8|2020

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Kapitalmarkt-TV: Welche Themen interessieren Sie?](#)
2. [Veröffentlichung von Directors' Dealings-Meldungen: Neue Frist ab 2021!](#)
3. [Crowdfunding wird europäisch: Die Verordnung über Schwarmfinanzierungsdienstleister](#)
4. [Neues Beratungsprodukt: Prüfung Investor Relations-Website](#)
5. [Neue Serie: Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung](#)
6. [Dr. Sieder gewinnt Walter-Haslinger-Preis](#)

1. Kapitalmarkt-TV: Welche Themen interessieren Sie?

Nachdem wir coronabedingt schon seit geraumer Zeit keine Kapitalmarkt-Jours-Fixes veranstalten konnten, haben wir uns für das kommende Jahr ein neues Format überlegt: In unserem Kapitalmarkt-TV werden wir jeweils am letzten Mittwoch eines jeden Monats virtuell über aktuelle Entwicklungen im Kapitalmarktrecht berichten. Im November erstellen wir das „Fernsehprogramm“ für das erste Halbjahr 2021. Es würde uns sehr interessieren, welche Themen Sie behandelt haben möchten. Schreiben Sie mir einfach ein kurzes E-Mail an g.wilfling@mplaw.at.

Gernot Wilfling

2. Veröffentlichung von Directors' Dealings-Meldungen: Neue Frist ab 2021!

Die Marktmissbrauchsverordnung verlangt von Unternehmen mit Finanzinstrumenten in einem geregelten Markt, einem multilateralen Handelssystem oder einem organisierten Handelssystem (Emittenten), dass sie von ihren Führungskräften erhaltene Meldungen über Eigengeschäfte (Directors' Dealings) veröffentlichen. Ab 1. Januar 2021 gilt hierfür eine neue Veröffentlichungsfrist. Bisher gab es bekanntlich einen Fristengleichlauf zwischen der Meldepflicht für das Geschäft selbst durch die Führungskraft (oder eine in enger Beziehung zu dieser stehende Person) gegenüber FMA und Emittent und die Veröffentlichung der erhaltenen Meldung durch den Emittenten: Beides hatte binnen drei Geschäftstagen ab dem Datum des Geschäfts zu erfolgen. Das ist unglücklich geregelt, stellt es den Emittenten doch vor große Herausforderungen, wenn die meldepflichtige Person die Meldung erst am letzten Tag der Frist erstattet.



works

Auf die daran geäußerte Kritik hat der europäische Gesetzgeber nun reagiert: Die Veröffentlichungspflicht des Emittenten knüpft künftig nicht mehr am Datum des Geschäfts an, sondern an den Erhalt der Meldung von der meldepflichtigen Person durch den Emittenten und beträgt zwei Geschäftstage.

Auch wenn die Veröffentlichungsfrist rein numerisch betrachtet kürzer wird, begrüße ich die neue Regelung. Damit ist der Emittent nicht mehr so sehr von der meldepflichtigen Person abhängig. Genau dies ist auch der Hintergrund der neuen Frist, wie der 12. Erwägungsgrund zur [Verordnung \(EU\)2019/2115](#), mit welcher die Änderung von Art 19 Abs 3 MAR umgesetzt wird, zeigt: „Setzen Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, oder in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen Emittenten [...] spät über ihre Geschäfte in Kenntnis, so ist es für diese Emittenten [...] technisch schwierig, die Dreitagesfrist einzuhalten, was mit Haftungsproblemen verbunden sein kann.“

Der österreichische Gesetzgeber hatte diesem Anliegen auch schon anderweitig Rechnung getragen, nämlich mit § 155 Abs 2 BörseG: Demnach hat die FMA von der Bestrafung des Emittenten wegen einer verspäteten Veröffentlichung abzusehen, wenn dieser nachweisen kann, dass ihm die meldepflichtige Person die Meldung so spät übermittelt hat, dass es ihm nicht möglich war, die Meldung innerhalb der Frist vorzunehmen und wenn er die Veröffentlichung am den Erhalt der Meldung nachfolgenden Geschäftstag vornimmt. Diese Bestimmung wird mit 1. Jänner 2021 obsolet.

Für die Praxis bedeutet die Neuregelung zwar grundsätzlich nur eine Erleichterung. Es wird aber geringfügiger Nachschärfungen in den internen Compliance-Regelwerken der Emittenten bedürfen. Selbes gilt für die eine oder andere weitere Änderung der Marktmissbrauchsverordnung durch die [Verordnung \(EU\)2019/2115](#) (siehe insbesondere Art 1 Abs 4). Mit diesen ist jedoch aus unserer Sicht gegenüber der derzeitigen Aufsichtspraxis der Behörden keine inhaltliche Neuerung verbunden.

Sebastian Sieder

3. Crowdfunding wird europäisch: Die Verordnung über Schwarmfinanzierungsdienstleister

Seit Kurzem ist die neue [Europäische Crowdfunding-VO](#) in Kraft. Ab 10. November 2021 wird es Crowdfunding-Plattformen basierend auf diesem Rechtsakt möglich sein, Crowdfunding mit bestimmten definierten Instrumenten unionsweit (einigermaßen) unkompliziert anzubieten.

Voraussetzung ist zunächst eine aufsichtsbehördliche Zulassung, die in Österreich von der FMA erteilt werden wird. Der Konzessionierungsprozess erinnert ein bisschen an die Zulassung als Wert-



works

papierfirma (wenn auch im Detail weniger komplex). Neben Geschäftsplänen und internen Papieren zur Vorkehrung gegen bestimmte Risiken (unter anderem Interessenkonflikt-Policy) ist etwa auch vorgesehen, dass die Geschäftsleiter „fit & proper“ sein müssen, was neben persönlicher Zuverlässigkeit und fachlicher Qualifikation auch ein Mindestmaß an einschlägiger Erfahrung erfordern wird.

Das überrascht freilich nicht: Rechtsträger mit einer Konzession als europäischer Schwarmfinanzdienstleister werden nämlich Dienstleistungen betreffend übertragbare Wertpapiere erbringen dürfen, die normalerweise Wertpapierfirmen (oder in Österreich zum Teil sogar Banken) vorbehalten sind. Konkret sind die Annahme und Übermittlung von Aufträgen und die Platzierung von Wertpapieren ohne feste Übernahmeverpflichtung zulässig, was Crowdfunding-Plattformen ganz neue Geschäftsmöglichkeiten eröffnet. Vor allem Letzteres ist aber natürlich auch sehr risikobehaftet.

Der Kreis an Instrumenten, die für „europäisches Crowdfunding“ in Frage kommen, ist limitiert: Die Verordnung gilt für übertragbare Wertpapiere im Sinne der MiFID II (Aktien, Anleihen, verbrieftes Genussscheine etc), Kreditvermittlung und sonstige „für Schwarmfinanzierung zugelassene Instrumente“. Letzteres meint Anteile an GmbHs, die keinen Beschränkungen unterliegen, durch die eine Übertragung der Anteile effektiv verhindert würde. Österreichische GmbH-Anteile werden daher nicht umfasst sein. Wie die Lage hinsichtlich Anteilen an der neu geplanten „österreichischen Limited“ sein wird, ist derzeit nicht einschätzbar, weil von deren (bislang nicht bekannten) genauen Ausgestaltung abhängig. Die derzeit in Österreich gebräuchlichen qualifizierten (zT partiarischen) Nachrangdarlehen werden von der Verordnung nicht umfasst sein. Sie können aber weiterhin nach den jeweiligen nationalen Regimen angeboten werden.

Das Angebotsvolumen ist auf EUR 5 Millionen pro Projekt (über einen zwölf-Monats-Zeitraum) begrenzt, also im Vergleich zu den EUR 2 Millionen nach dem inländischen Alternativfinanzierungsgesetz viel höher. Es bestehen über die Begrenzung des Gesamtangebotsvolumens hinaus zahlreiche (weitere) Bestimmungen zum Anlegerschutz (Geeignetheitstest etc), die in diesem Rahmen nicht ausführlich wiedergegeben werden können.

Größter Vorteil einer Konzessionierung als europäischer Schwarmdienstleister ist sicher, dass man Projekte auf Basis eines einzigen sogenannten „Anlagebasisinformationsblatts“ unionsweit anbieten kann (hinsichtlich der Sprachregelung ist noch nicht alles restlos klar, ich erwarte aber, dass ein englisches Informationsblatt ausreichen wird und Übersetzungen nicht erforderlich sein werden). Das Anlagebasisinformationsblatt erinnert rein von der Bezeichnung her an das Informationsblatt im österreichischen Alternativfinanzierungsgesetz. Inhaltlich geht es aber deutlich darüber hinaus. Insbesondere ist auch die Aufnahme von Risikofaktoren gefordert: „Darlegung der Hauptrisiken“ in Zusammenhang mit dem Projekt, dem Projektträger, dessen Sektor und den angebotenen Finanzinstrumenten. Nachdem die Verordnung selbst eine Höchstzahl von sechs Seiten für das gesamte



works

Anlagebasisinformationsblatt vorschreibt, wird man „Hauptrisiken“ aber meines Erachtens so interpretieren müssen, dass bei der Offenlegung der Risikofaktoren mit Augenmaß vorzugehen ist und (im Gegensatz zu Kapitalmarktprospekten) eine äußerst kompakte Beschreibung der zentralsten Risiken ausreichend ist. Um das zuverlässig machen zu können, wird man sich mit den Risiken aber freilich fundiert auseinandersetzen müssen. Details sind hier im Übrigen noch unklar, weil Gegenstand von noch nicht vorliegenden Level-II-Rechtsakten.

Das Anlageinformationsblatt (welches im Übrigen auch ein sonst allenfalls erforderliches Basisinformationsblatt nach PRIIP-VO ersetzt) ist nicht von der FMA zu prüfen. Allerdings hat eine Prüfung durch die Plattform zu erfolgen. Selbstredend muss es vollständig sein, die Verordnung verlangt zudem „faire, klare und nicht irreführende“ Darstellungen. Sowohl bei der Erstellung durch den Projektträger, als auch bei der Prüfung durch die Plattform ist äußerste Sorgfalt geboten: Mangelhafte Anlageinformationsblätter werden sowohl für den Projektträger, als auch für die Plattform potenziell Haftungsthemen eröffnen und je nach Ausgestaltung des Angebots geeignet sein, den einen oder die andere einer Irrtumsanfechtung durch geschädigte Anleger auszusetzen.

Interessant finde ich auch die Regelungen in der Verordnung zum „Forum“ als „Sekundärmarkt“ für über eine Plattform angebotene Crowdfunding-Instrumente. Dabei handelt es sich nach Vorstellung des europäischen Gesetzgebers wohl um eine Art virtuelles schwarzes Brett, welches von der Plattform eingerichtet werden kann, aber nicht muss. Es ist nämlich laut Verordnung insbesondere darauf zu achten, dass es nicht direkt über das Forum zu Vertragsabschlüssen durch ein internes Zusammenführungssystem kommt. Damit ist eine Abgrenzung zu den multilateralen und organisierten Handelssystemen nach MiFID II beabsichtigt, die für übertragbare Wertpapiere auch weiterhin nur durch entsprechend konzessionierte Rechtsträger betrieben werden dürfen. Im Ergebnis bringt die Verordnung hier also gerade keine Erleichterung, sondern eine Erschwerung für Plattformen: Die Bestimmung zum Forum enthält nämlich Vorgaben zur Informationsbereitstellung, welche für die Plattformen zusätzliche Pflichten bringen. Ich bezweifle, dass davon viele Plattformbetreiber Gebrauch machen werden. Gerade für übertragbare Wertpapiere bieten sich ja als Alternative durchaus auch multilaterale Handelssysteme von etablierten Börsebetreibern (etwa das Vienna MTF) an (wobei dann vom Rechtsträger natürlich die Vorgaben der EU-Marktmissbrauchsverordnung zu beachten wären).

Insgesamt ist das neue Regelwerk meines Erachtens zu begrüßen, auch wenn man über das eine oder andere Detail sicher diskutieren kann. Manches ist zudem noch europäisch in Level-II-Rechtsakten und in einem nationalen Umsetzungsgesetz zu regeln. Nachdem zu beiden noch keine Entwürfe vorliegen ist derzeit auch noch Einiges unklar.

Gernot Wilfling



works

4. Neues Beratungsprodukt: Prüfung Investor Relations-Website

Wir haben ein neues standardisiertes Beratungsprodukt „Prüfung Investor Relations-Website“ entwickelt. Hintergrund ist, dass wir zuletzt ohnehin mehrfach von Stammmandanten mit dieser Thematik befasst waren und sehr positive Rückmeldungen dazu bekommen haben. Ziel der Übung ist, dass Sie eine IR-Website haben, mit der nicht nur sämtliche kapitalmarktrechtlichen Pflichten eingehalten werden, sondern die auch nicht mit redundanten Inhalten überfrachtet oder überholten Texten versehen ist. Details zum neuen Produkt finden Sie [hier](#).

Sollte eine solche Überprüfung auch für Ihr Unternehmen interessant sein, stehen wir jederzeit gern zur Verfügung!

Gernot Wilfling

5. Neue Serie: Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung

Von „Panama Papers“ bis „FinCEN Files“: Geldwäscherei ist medial präsent wie nie zuvor. Im Mittelpunkt steht die Finanzindustrie. Auch österreichische Institute hatten zuletzt öffentlichkeitswirksam Müh und Not mit der Thematik. Regulierungsseitig kam es zuletzt zu Verschärfungen, auch zukünftig ist ein strenges Vorgehen der Aufsichtsbehörden zu erwarten. In unserer neuen Serie „Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung“ beleuchten wir die Thematik aus rechtlicher Sicht. Den Anfang bildet der Beitrag „Geldwäscherei: Was ist das eigentlich?“ im nächsten Newsletter. In den darauffolgenden Newsletter-Ausgaben beschreiben wir die verschiedenen Vorgaben zur Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, wie es sie über diverse Gesetze hinweg für unterschiedliche Rechtsunterworfenen gibt.

Gernot Wilfling

6. Dr. Sieder gewinnt Walter-Haslinger-Preis

Es freut uns sehr bekannt geben zu dürfen, dass Dr. Sebastian Sieder aus unserer Kapitalmarktpraxis nach der Auszeichnung mit einem Bankenverbandspreis nunmehr für seine Dissertation zur Short-Selling-Regulierung in Europa und den USA auch mit dem renommierten Walter-Haslinger-Preis ausgezeichnet worden ist. Er reiht sich damit in eine Liste mit hochkarätigen ehemaligen Preisträgern wie Friedrich Ruffler, Michael Gruber oder Meinhard Lukas ein (die komplette „Hall of Fame“ sehen Sie [hier](#)). Die Dissertation ist übrigens auch als Buch veröffentlicht worden. Es ist [hier](#) erhältlich.

Ihre Müller Partner Kapitalmarktpraxis



works



Teamleitung

Mag. Gernot Wilfling

T +43 1 535 8008, E g.wilfling@mplaw.at

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH
Rockgasse 6, 1010 Wien
www.mplaw.at