



Newsletter Capital Markets/Finance Issue 6|2017

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Directors' Dealings: FMA ändert Verwaltungspraxis](#)
2. [Anleihen: Jeder kann Green oder Social Bonds begeben](#)
3. [ICO statt IPO: Was man unter Initial Coin Offering versteht](#)
4. [KID-Prüfung: Neues Beratungsprodukt zum Pauschalpreis](#)

1. Directors' Dealings: FMA ändert Verwaltungspraxis

Gestern hat die Finanzmarktaufsicht (FMA) bekanntgegeben, ihre Verwaltungspraxis zu Art 19 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) über Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings) zu ändern. Am 15. Juli 2016 hatte die Aufsicht informiert, dass Unternehmen nur dann zu einer Führungskraft eines börsennotierten Unternehmens („Emittenten“) in enger Beziehung stehen (und damit einer Meldepflicht nach Art 19 MAR unterliegen), wenn die jeweilige Führungskraft aus der Transaktion des Unternehmens einen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil hat. Stattdessen wird zur Auslegung der diesbezüglichen Bestimmung (siehe Art 3 Abs 1 Z 26 lit d MAR) nun auf die Aufsichtspraxis der europäischen Wertpapieraufsicht (ESMA) verwiesen.

Bereits im Juli diesen Jahres hat die [ESMA in ihren Q&A's zur MAR](#) (siehe Q7.7) folgende Aussage getätigt:

The reference to «the managerial responsibilities of which are discharged» in Article 3(1)(26)(d) of MAR should be read to cover those cases where a person discharging managerial responsibility (PDMR) within an issuer (or a closely associated natural person) takes part in or influences the decisions of another legal person, trust or partnership (hereinafter "legal entity") to carry out transactions in financial instruments of the issuer. For example, in the case of mere cross board membership, where a person sits in the administrative, management or supervisory body of an issuer and also in the board of another legal entity where they exercise executive or non-executive functions, without however taking part nor influencing the decisions of that legal entity to carry out transactions in financial instruments of the issuer, then that person should not be considered discharging managerial responsibilities within that legal entity for the purposes of Article 3(1)(26)(d) of MAR. Therefore, that legal entity should not be subject to the notification obligations under



works

Article 19(1) of MAR, unless it is directly or indirectly controlled by, is set up for the benefit of, or its economic interests are substantially equivalent to those of that person.

Damit ist klar, dass ein Unternehmen nicht Directors' Dealings-pflichtig ist, nur weil eines seiner Organmitglieder auch bei einem Emittenten eine Organfunktion ausübt (und damit Führungskraft des Emittenten im Sinne der MAR-Definition ist). Der ESMA kommt es vielmehr darauf an, dass die Führungskraft die Transaktionsentscheidung des Unternehmens beeinflussen kann (was etwa auf Vorstandsmitglieder zutreffen könnte). Juristisch betrachtet geht das mE noch als einschränkende Interpretation anhand des Regelungszwecks (teleologische Reduktion) durch.

Die ESMA geht im Schlusssatz ihrer Antwort aber noch deutlich weiter. Klar und mE abschließend definiert sie, wann ein derartiger Einfluss auf die Transaktionsentscheidung (und damit Directors' Dealings-Meldepflicht) besteht: Ein Unternehmen ist bei Organverflechtungen (und auch ohne Organverflechtungen!) nur meldepflichtig, wenn es a) von einer Führungskraft eines Emittenten kontrolliert wird, b) zugunsten der Führungskraft gegründet wurde oder c) die wirtschaftlichen Interessen des Unternehmens weitgehend jenen der Führungskraft entsprechen.

Für die Praxis ist diese Auslegung (wie die bisherige Auslegung der FMA) erfreulich. Im Hinblick auf den Regelungszweck kommt man nun bei der Einstufung von Unternehmen als zu Führungskräften von Emittenten in enger Beziehung stehend (freilich entgegen dem Wortlaut der Bestimmung) damit in der Regel zu sachgerechten Ergebnissen.

Gernot Wilfling

2. Anleihen: Jeder kann Green oder Social Bonds begeben

Grün und sozial sind im Trend. Kürzlich hat etwa die [Hypo Vorarlberg bekanntgegeben](#), als erstes österreichisches Finanzinstitut einen „Green Bond“ mit einem beachtlichen Volumen von EUR 300 Millionen zu begeben. Sie hat sich für die Emission grüner Anleihen sogar einen eigenen „Green-Bond Framework“ verpasst. Die [BKS wiederum verkündete](#) früher im Jahr, den ersten „Social Bond“ aufzulegen (nicht zu verwechseln mit den – ebenfalls hochinteressanten – [Social Impact Bonds](#), die wir im nächsten Newsletter behandeln).

Aber was hat es mit diesen speziellen Kategorien von Anleihen auf sich? Beide genannten Bonds wurden unter den jeweiligen Basisprospekten der emittierenden Banken begeben und unterscheiden sich von der Struktur her nicht wesentlich von anderen (senior) Anleihen. Vier wesentliche Komponenten sind jedoch charakteristisch: (i) eine zweckentsprechende Verwendung des Emissionserlöses, (ii) ein genau definierter Investitionsentscheidungsprozess, (iii) ein spezielles



works

Management der Mittel und (iv) ein entsprechendes Reporting. Besondere Seriosität sollen zudem „Second Party Opinions“ gewährleisten.

Irrelevant ist dagegen, ob der Emittent insgesamt ein „grünes Unternehmen“ (etwa renewable energy) oder besonders sozial oder gar gemeinnützig ist. Entscheidend ist nur, dass die Mittel aus dem konkreten Bond für entsprechende Zwecke eingesetzt werden. Der Green Bond der Hypo Vorarlberg fokussiert etwa auf Energieeffizienz von Gebäuden und grüne Gebäude. Mit dem Emissionserlös werden neue Kredite für Projekte in diesem Bereich vergeben oder Bestehende refinanziert. Die Fantasie für Green Bonds reicht darüber hinaus viel weiter. In Frage kommt etwa die Finanzierung von Projekten in folgenden Bereichen: erneuerbare Energien, „Elektrifizierung“ des Fuhrparks, Ladeinfrastruktur für Elektroautos, energieeffiziente Betriebsanlagen, Wasseraufbereitung und Wassertechnologie, Abwasser- und Abfallaufbereitungsanlagen, Überflutungsschutz, nachhaltige Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei, artgerechte Tierhaltung, Erhaltung der Artenvielfalt, Klimaadaptation (Frühwarnsysteme etc), ressourceneffiziente Verpackung und Vertrieb.

Der Erlös aus Social Bonds ist für Projekte mit positiven sozialen Resultaten zu verwenden. Social Bonds eignen sich etwa für die Finanzierung von Projekten in den Bereichen leistbare Basisinfrastruktur (sauberes Trinkwasser, Kanalisation, Sanitäreanlagen), Zugang zu Gesundheitswesen, Bildung etc, leistbares Wohnen, [betreutes Wohnen](#), Arbeitsplatzschaffung (inkl. KMU- und Mikrofinanzierung), Nahrungsmittelsicherheit und sozioökonomische Entwicklung. Zusätzlich ist erforderlich, dass positive soziale Effekte insbesondere (nicht aber ausschließlich!) für eine bestimmte Zielbevölkerung erzielt werden sollen. In Frage kommen etwa: Personen, die unter der Armutsgrenze leben, gesellschaftliche Randgruppen, Migranten, Menschen mit Behinderung, Untergebilde, Unterversorgte, Arbeitslose und sonstige verletzliche Gruppen.

Zu grünen wie zu sozialen Anleihen gibt es freiwillige Prozessrichtlinien der International Capital Market Association (für Details siehe [ICMA Green Bond Principles 2017](#) und [ICMA Social Bond Principles](#)). Durchaus interessant: Die ICMA anerkennt, dass grüne Projekte auch soziale „Co-Benefits“ haben können und umgekehrt. Werden bewusst grüne und soziale Projekte gemixt, bezeichnet ICMA eine Anleihe als „Sustainability Bonds“, also Nachhaltigkeitsanleihe (siehe im Detail die [ICMA Sustainability Bond Guidelines](#)).

Mit unserem langen Track-Record an Anleihen unterstützen wir Sie gern auch bei Ihren grünen, sozialen oder nachhaltigen Anleiheemissionen. Für Rückfragen stehe ich jederzeit gern zur Verfügung.

Gernot Wilfling



works

3. ICO statt IPO: Was man unter Initial Coin Offering versteht

Während in der Finanzdienstleistungsbranche das Kürzel „IPO“, also das mit einem Börsegang verbundene erstmalige öffentliche Anbieten von Aktien eines Unternehmens, breitflächig bekannt ist, taucht mit dem „ICO“ (Initial Coin Offering) in letzter Zeit immer öfter ein Begriff auf, der noch keinen so hohen Bekanntheitsgrad erreicht hat. Dabei handelt es sich um ein neues Finanzierungsmodell, das vor allem jungen Unternehmen helfen soll, auch ohne die Beteiligung von Venture Capitalists an das nötige Startkapital zu gelangen.

Bei einem ICO werden unternehmenseigene Wertträger, sogenannte Coins oder Tokens (basierend auf der Blockchain-Technologie) in vordefinierter Anzahl kreiert und (meist in verschiedenen Tranchen) dem Publikum angeboten. Erwerben kann man die neuen Coins durch Tausch gegen Einheiten anderer Kryptowährungen. Das auf diese Weise vom Anbieter generierte Kapital wird in die Weiterentwicklung des Start-Ups investiert, wodurch eine Wertsteigerung des Unternehmens und letztendlich auch der Coins selbst herbeigeführt werden soll.

Interessant sind hier uE drei Aspekte: (i) Ein ICO ist für die Anbieter „bequem“, weil er sich im Gegensatz zum öffentlichen Anbieten von Finanzinstrumenten außerhalb jeder Kapitalmarktregulierung bewegt. (ii) Der Coin-Anbieter gewährt den Käufern der Coins weder einen Rückzahlungs- oder Zinszahlungsanspruch, noch irgendeine Art von Beteiligung an seinem Unternehmen. (iii) Zum Zeitpunkt des ICOs besteht idR weder eine Verkaufsmöglichkeit über eine Handelsplattform (eine solche wird aber für die Zukunft angestrebt), noch kann der Coin sofort irgendwo als Zahlungsmittel verwendet werden.

Während ICOs also für den Anbieter überaus vorteilhaft sind, muss man natürlich die Frage stellen, wieso ein Investor sich auf eine solche Anlagemöglichkeit einlassen sollte. Dies kann man uE nur mit dem derzeitigen Boom bei Kryptowährungen erklären. Der Anleger wettet quasi darauf, dass der neue Coin erfolgreich sein wird, sprich: dass sein Kurs steigen und er später über eine Handelsplattform mit Gewinn verkaufen (oder den dann wertgesteigerten Coin als Zahlungsmittel verwenden) kann. Im Gegensatz zu Aktien, hinter denen idR reale Vermögensgegenstände eines Unternehmens liegen, basiert hier also Vieles auf steigender Investorennachfrage, was wiederum Vertrauen der Anleger in die neuen Coins voraussetzt.

Zu all dem gesellt sich noch ein steuerliches Thema: Es ist zwar höchstgerichtlich entschieden, dass Umsätze durch den Tausch konventioneller Währungen in Bitcoins von der Umsatzsteuer befreit sind (vgl. EuGH 22.12.2015, C-264/14 – *Hedqvist*). Ob dies hingegen auch für den Tausch neuer Coins in Bitcoins, Ether etc. gilt, ist nicht zweifelsfrei geklärt.



works

4. KID-Prüfung: Neues Beratungsprodukt zum Pauschalpreis

Ab Anfang 2018 ist die Finanzdienstleistungsbranche um ein Informationsblatt reicher. Beim Vertrieb von verpackten Anlageprodukten für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukten (PRIIP) ist vor Vertragsabschluss ein Basisinformationsdokument (KID) zu übergeben. Die Anforderungen an das Gestalten des KIDs sind hoch. Gleichzeitig besteht eine spezielle Haftung für mangelhafte KIDs. Zusätzlich drohen Verwaltungsstrafen in Millionenhöhe. Mit unserem neuen Beratungsprodukte wollen wir Ihr Haftungsrisiko beim Vertrieb von PRIIPs reduzieren, indem wir Ihre KIDs zum Pauschalpreis einer externen Prüfung unterziehen. Details finden Sie [hier](#). Für Rückfragen stehe ich jederzeit gern zur Verfügung.

Gernot Wilfling



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