



Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht Issue 8|2017

Die Themen dieses Newsletters:

1. [FMA hebt Emittenten-Compliance-Verordnung auf](#)
2. [MPLAW jetzt Listing Partner der Wiener Börse](#)
3. [Social Impact Bonds als Instrument von Public-Private-Partnerships](#)
4. [Insiderlisten: Wer muss sie führen und wer ist verantwortlich](#)
5. [MiFiGG 2017 – das neue Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz](#)
6. [Börserecht: So minimieren Sie mit uns Ihr Risiko](#)

1. FMA hebt Emittenten-Compliance-Verordnung auf

Die FMA hat kürzlich bekanntgegeben, die Emittenten-Compliance-Verordnung mit Anfang 2018 ersatzlos aufzuheben (<https://www.fma.gv.at/fma-hebt-die-emittenten-compliance-verordnung-mit-jahresende-auf/>). Wir haben seit Anwendbarkeit der Marktmissbrauchsverordnung immer wieder darauf hingewiesen, dass die ECV nicht mehr mit Unionsrecht vereinbar ist. Wir freuen uns sehr, dass sich diese Erkenntnis nun durchgesetzt hat.

Es entfällt also künftig nicht nur die am Begriff compliance-relevante Information anknüpfende Pflicht, anlassbezogene Vertraulichkeitsbereiche einzurichten, sondern auch permanente Vertraulichkeitsbereiche und der Erlass einer Compliance-Richtlinie sind nicht mehr explizit vorgesehen. Dennoch sollte der Entfall der ECV nicht zum Anlass genommen werden, Bemühungen der Emittenten-Compliance zurückzufahren. Vielmehr sollten die Compliance-Vorgaben an die geänderte Situation angepasst werden.

Emittenten müssen nun unter anderem bis Jahresende ihre Compliance-Richtlinien überarbeiten. Wer hierzu externe Unterstützung in Anspruch nehmen möchte, dürfte sich für unser neues Beratungsprodukt „Compliance-Richtlinie“ interessieren. Details dazu finden Sie [hier](#).

Gernot Wilfling

2. MPLAW jetzt Listing Partner der Wiener Börse

Es freut uns bekannt geben zu können, dass wir seit Oktober 2017 zu einem kleinen Kreis an Anwaltskanzleien zählen, die von der Wiener Börse als ihre Listing Partner geführt werden. Für uns



works

ist das auch deswegen eine schöne Anerkennung, weil die Wiener Börse nur Kanzleien mit nachweislich vertiefter Kenntnis und Erfahrung im Bereich Kapitalmarkt und Börse als Partner akzeptiert. Unsere Kanzleibeschriftung auf der Website der Wiener Börse finden Sie [hier](#).

Ihr Müller Partner Kapitalmarkt-Team

3. Social Impact Bonds als Instrument von Public-Private-Partnerships

Im September haben wir über Green Bonds und Social Bonds berichtet, bei denen es sich im Wesentlichen um gewöhnliche Anleihen handelt, deren Emissionserlös eben für grüne oder soziale Zwecke verwendet wird. Von solchen Wertpapieren ist der sogenannte Social Impact Bond streng zu unterscheiden. Dabei handelt es sich um ein Instrument, mit dem soziale Dienstleistungen privat vorfinanziert und im Erfolgsfall öffentlich rückvergütet werden. Mit dem, was man gemeinhin unter „Bond“ versteht, hat das nicht mehr viel zu tun (im Deutschen spricht man daher auch häufig vom „sozialen Wirkungskredit“).

Beim Social Impact Bond kommt es zu einer Partnerschaft zwischen der öffentlichen Hand, den privaten (Vor)Financiers und dem Sozialdienstleister. Zudem sind ein Intermediär und ein Gutachter involviert. Die öffentliche Hand und der Intermediär schließen einen Vertrag, in dem für ein soziales Vorhaben ein Wirkziel und ein Vergütungssystem bei Erreichen vereinbart werden. Über den Intermediär stellen sodann private Geldgeber, in der Regel Philanthropen, Mittel für die Realisierung des sozialen Projekts zur Verfügung. Der Sozialdienstleister erhält die Mittel und erbringt den sozialen Dienst. Der Gutachter evaluiert, ob das Wirkziel erreicht ist. Bei Zielerreichung erstattet die öffentliche Hand die Mittel plus die vereinbarte Rendite an die privaten Geldgeber zurück.

Ein prominentes Beispiel für einen solchen Social Impact Bond stammt aus dem Vereinigten Königreich: Finanziert wurden Serviceleistungen für aus einem Gefängnis entlassene Personen mit kurzen Haftstrafen, um die Rückfallquote zu senken. Bei Eintritt einer vordefinierten reduzierten Rückfallquote erfolgten Zahlungen an die Investoren.

Aber wozu das Ganze? Insbesondere präventive Ansätze sind mit zunächst höheren Durchführungskosten verbunden, aber optimalerweise wirksamer als herkömmliche Maßnahmen, sodass die öffentliche Hand später Einsparungen erzielt. Mit dem Social Impact Bond können die zunächst höheren Kosten vorläufig auf externe Geldgeber ausgelagert werden. Dafür bekommen sie aber im Erfolgsfall neben der Kapitalrückzahlung auch entsprechende Renditen.

Gernot Wilfling



works

4. Insiderlisten: Wer muss sie führen und wer ist verantwortlich

Die Marktmissbrauchsverordnung (MAR) schreibt vor, dass „Emittenten oder alle in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen“ zur Führung einer Insiderliste verpflichtet sind (Art 18 Abs 1 MAR). Art 18 Abs 2 MAR regelt zudem in Unterabs 2 wie folgt: Übernimmt eine andere Person im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten die Erstellung der Insiderliste, ist der Emittent auch weiterhin voll verantwortlich dafür, dass die Verpflichtungen von Art 18 MAR eingehalten werden.

Was auf den ersten Blick einfach klingt, ist schon lange Gegenstand kontroverser Diskussion. Während die Finanzmarktaufsicht (FMA) meines Wissens bis zuletzt vertrat, dass es sich bei Art 18 Abs 1 MAR – wie der Wortlaut nahe legt – um eine Alternativverpflichtung handelt, interpretiert die deutsche [Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht \(BaFin\)](#) Art 18 Abs 1 und 2 MAR völlig anders: Es sei zu unterscheiden zwischen (1) der eigenen Verpflichtung (a) des Emittenten und (b) der für ihn tätigen Personen (gemeint insbesondere Berater und sonstige Dienstleister), jeweils eine eigene Insiderliste zu führen und (2) der in Art 18 Abs 2 Unterabs 2 MAR vorgesehenen Möglichkeit, dass der zur Führung der Liste Verpflichtete seine Aufgaben an Dritte delegiert.

Kürzlich äußerte sich auch die europäische Wertpapieraufsicht (ESMA) zum Thema (siehe [ESMA Q&As zur MAR, Q 10.1 und Q 10.2](#)). Sie folgt im Wesentlichen der BaFin und verlangt, dass im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten tätige Personen mit Zugang zu Insiderinformationen neben dem Emittenten eine eigene Insiderliste zu führen haben. Der Emittent kann sich daher im Fall von Beratergesellschaften mE darauf beschränken, seine primäre Ansprechperson, etwa den federführenden Partner einer Anwaltskanzlei, in seine Insiderliste aufzunehmen. Letzterer hat wiederum dafür zu sorgen, dass seine Kanzlei eine eigene Insiderliste führt und darin sämtliche Personen mit Zugang zur Insiderinformation aufgenommen werden.

Eine wichtige Klarstellung kommt von der ESMA hinsichtlich der Verantwortlichkeit des Emittenten: Delegiert dieser seine Verpflichtung zum Führen seiner eigenen Insiderliste an Dritte, bleibt er verantwortlich. Dafür, dass die in seinem Auftrag oder für seine Rechnung tätigen Personen deren eigener Verpflichtung zum Führen einer Insiderliste nachkommen, ist der Emittent dagegen laut ESMA nicht verantwortlich.

Gernot Wilfling



works

5. MiFiGG 2017 – das neue Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz

Im Rahmen des KMU-Finanzierungspaketes wurde im Juni 2017 ein Initiativantrag zum MiFiGG 2017 eingebracht und im Nationalrat beschlossen. Das Gesetz wurde am 26. Juli 2017 im Bundesgesetzblatt veröffentlicht. Als Risikokapitalbeihilferegulung ist jedoch eine Genehmigung durch die Europäische Kommission erforderlich.

Der Zugang zu Eigenkapital ist für KMU insbesondere in der Gründungsphase aber auch in der Wachstumsphase eingeschränkt. Ziel der Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft ist es, diesen Zugang zu erleichtern. Vorgesehen ist ein 3-Ebenen Modell: Anleger (private oder institutionelle Investoren) investieren in Beteiligungen an MiFiGG, die Eigenkapital bündeln und es den Unternehmen zur Verfügung stellen. Steuerliche Vorteile sollen die Investition durch die Anleger und die Kapitalaufnahme durch die Unternehmen attraktiver machen.

Steuerliche Begünstigungen durch das MiFiGG 2017

- Für Privatanleger: Gewinnausschüttungen bis max. 15.000 Euro jährlich sind steuerfrei (27,5% KESt entfällt – maximale Steuerentlastung: 4.125 Euro)
- Für MiFiGG: Veräußerungsgewinne von Beteiligungen sind von der KöSt befreit und sonstige Wertveränderungen steuerneutral

Das MiFiGG 2017 für Anleger

- Umfangreichere Investitionsmöglichkeiten für Privatanleger: Grenze des frei verfügbaren Vermögens iHv 250.000 Euro (qualifizierter Privatkunde)
- Senkung der Mindestinvestitionssumme: 10.000 Euro (anstelle von 100.000 Euro)

Bestimmungen für Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften

Eine MiFiGG ist eine Kapitalgesellschaft (AG, SE, GmbH oder vergleichbare ausländische Körperschaften). Der Geschäftsgegenstand umfasst einen Veranlagungsbereich (z.B.: Geldeinlagen, Forderungswertpapiere) und einen Finanzierungsbereich. Der Finanzierungsbereich muss nachhaltig mindestens 75% des Eigenkapitals betragen. Maximal 25% des Eigenkapitals darf der Veranlagungsbereich umfassen. Die Investition des Eigenkapitals erfolgt ausschließlich in nicht börsennotierte operative Unternehmen in der Früh- oder Wachstumsphase (nicht ausschließlich vermögensverwaltend). Die Unternehmen müssen den Voraussetzungen des MiFiGG entsprechen. Höchstens 20% ihres Eigenkapitals und maximal 15 Millionen Euro darf die MiFiGG in ein einzelnes Unternehmen investieren.

Alljährlich müssen die Voraussetzungen für die Begünstigung durch Bestätigung eines Wirtschaftsprüfers nachgewiesen werden (Veröffentlichung in der Liste der MiFiG). Die Befreiung entfällt rückwirkend, wenn innerhalb der ersten 7 Jahre der angestrebte Zweck aufgegeben wird.

Gerne stehen wir für steuerliche Fragen zum Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz 2017 zur Verfügung.

Verena Watzlik

[ARTUS Steuerberatung Wirtschaftsprüfung](#)

6. Börserecht: So minimieren Sie mit uns Ihr Risiko

Im Börserecht sind die Strafdrohungen in den letzten Jahren durch die Decke gegangen. Verstoßen Organmitglieder oder Mitarbeiter eines börsennotierten Unternehmens gegen Börsegesetz oder Marktmissbrauchsverordnung, drohen dem Unternehmen Geldstrafen bis zu 15 Millionen Euro oder 15% des weltweiten Umsatzes. Zudem können die Vorstände des Unternehmens persönlich mit Millionenstrafen bedacht werden. Gleichzeitig ist die Regelungsdichte enorm und die Materie komplex.

Börsennotierte Unternehmen müssen daher darauf achten, dass ihre Organmitglieder und Mitarbeiter entsprechende Kenntnisse im Börserecht haben. Je umfassender die diesbezüglichen Vorkehrungen, desto geringer fällt die Strafe aus, sollte es doch einmal zu Verstößen kommen.

Minimieren Sie jetzt Ihr Risiko mit unserem neuen Produkt „Börsegesetz-Schulung“. Wir stellen ein maßgeschneidertes Programm mit zahlreichen Praxisbeispielen zusammen. Jeder Teilnehmer erhält ein Teilnahmezertifikat. Für bis zu 15 Teilnehmer verrechnen wir hierfür pauschal lediglich 1.500 Euro zuzüglich Umsatzsteuer. Weitere Details zum Produkt finden Sie [hier](#). Für Rückfragen und Terminvereinbarungen 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