



Newsletter Kapitalmarktrecht Issue 5|2016

Meldeschwelle für Directors' Dealings-Meldungen wird angehoben

Die FMA hat einen Entwurf zur **Änderung der Veröffentlichungs- und Meldeverordnung** („VMV“) in Umlauf gebracht, zu dem Marktteilnehmer noch bis 26. September 2016 Stellung nehmen können (begutachtung@fma.gv.at). „Highlight“ des Entwurfs ist die bereits angekündigte Anhebung der Meldeschwelle für Directors' Dealings-Meldungen, die nun im Zuge der Anpassung der VMV an die Marktmissbrauchsverordnung („**MAR**“) mitbeschlossen werden soll.

Wie bei der jüngsten [Novelle der Emittenten-Compliance-Verordnung](#) beschränkt sich die FMA darauf, offene Widersprüche zur MAR zu beseitigen, lässt aber darüber hinaus die eine oder andere nationale Besonderheit weiter bestehen. Einige bemerkenswerte Details des Entwurfs in aller Kürze:

- § 6 betreffend die **Vorabmitteilung** von Ad hoc- und Directors' Dealings-Meldungen an die FMA und die Börse bleibt (als neuer § 1 VMV) bestehen. Über die MAR hinausgehende Meldepflichten auf nationaler Ebene sind aufgrund der beabsichtigten Vollharmonisierung wohl europarechtswidrig. Die FMA konkretisiert hier aber nur, was der Gesetzgeber bereits in § 82 Abs 7 BörseG angeordnet hat.
- § 7 VMV soll offenbar unberührt bleiben. Dieser regelt, dass die FMA im Falle eines Aufschubs der Veröffentlichung von Insiderinformationen **schriftlich zu unterrichten** ist, wobei der wesentliche Inhalt der aufgeschobenen Veröffentlichung zu übermitteln ist. Dies ist bemerkenswert, weil Aufschübe seit der MAR nicht mehr vorab, sondern erst unmittelbar nach der Veröffentlichung der Insiderinformation bekannt zu geben sind. Es sollte daher reichen, wenn entsprechend den europarechtlichen Vorgaben eine Bekanntgabe von Titel, Datum und Uhrzeit der Veröffentlichung der Meldung und allenfalls der Referenznummer erfolgt. Alles darüber hinaus passt nicht zu den europäischen Vorgaben und die Übermittlung auch des (ohnehin öffentlich bekannten) Veröffentlichungstexts an die FMA hat keinen Mehrwert für die Aufsichtsbehörde.
- Die FMA macht nun wie erwähnt von ihrer Ermächtigung in § 48d Abs 3 BörseG Gebrauch und hebt die **Meldeschwelle auf EUR 20.000** an, ab deren Überschreiten (sämtliche) Transaktionen von Eigengeschäften der Führungskräfte von Emittenten und mit diesen in enger Beziehung stehenden Personen meldepflichtig sind. Vorsicht: Bis zum Inkrafttreten der Novelle (frühestens im Oktober) gilt noch die Schwelle von EUR 5.000.



works

- Die Vorgaben an den Inhalt von **Ad hoc-Meldungen** und **Directors' Dealings-Meldungen** entfallen erwartungsgemäß genauso wie § 10 VMV betreffend die Veröffentlichung von Directors' Dealings-Meldungen nach dem alten Regime. All dies ist seit 3. Juli 2016 detailliert in der MAR bzw. sie begleitenden Rechtsakten geregelt.
- Das dritte Hauptstück betreffend **elektronisch betriebene Informationsverarbeitungssysteme**, welches unter anderem Mindeststandards für die Verbreitung von Ad hoc-Meldungen und Insiderinformationen enthält, bleibt im Wesentlichen unverändert.

Mag. Gernot Wilfling

Darstellung von Insiderinformationen auf Websites

Jedes Unternehmen, das zur Veröffentlichung von Insiderinformationen verpflichtet ist, muss diese auch auf ihrer Website darstellen. Seit 3. Juli 2016 gibt es hierfür genaue Anforderungen. Die Veröffentlichung auf der Website darf zunächst nicht vor der Veröffentlichung über die Medien erfolgen, ist aber **unverzüglich danach** zu veranlassen. Außerdem bestehen genaue Anforderungen an die Website bzw. die Darstellung auf derselben:

- die auf der Website angezeigten Insiderinformationen müssen für die Nutzer **diskriminierungsfrei und unentgeltlich** zugänglich sein;
- die Nutzer der Website müssen die Insiderinformationen in einem **leicht auffindbaren Abschnitt** der Website ausfindig machen können (etwa in einem eigenen Abschnitt im Investors Relations-Bereich der Website);
- die offengelegten Insiderinformationen müssen eindeutige Angaben zu **Datum und Uhrzeit** der Bekanntgabe enthalten und **chronologisch** aufgelistet sein.

Jede Insiderinformation muss zudem für mindestens **fünf Jahre** auf der Website zugänglich sein.

Mag. Mathias Ilg, MSc

Deswegen sind qualifizierte Nachrangdarlehen doch zulässig

In der letzten Ausgabe haben wir berichtet, dass Nachrangdarlehen zuletzt (zivilrechtlich) unter Beschuss geraten sind. Wie gesagt hat das Landesgericht für Zivilrechtssachen Graz die



works

qualifizierte Nachrangklausel im Fall von fixverzinslichen Nachrangdarlehen als **gröblich benachteiligend** (879 Abs 3 ABGB) qualifiziert. In einem kürzlich in der Zeitschrift für Finanzmarktrecht erschienen [Beitrag](#) begründen mein Co-Autor Universitätsassistent Michael Komuczky und ich ausführlich, wieso qualifizierte Nachrangdarlehen (entgegen der Ansicht des Gerichts) zulässig sind. Die wesentlichen Argumente sind:

- Die qualifizierte Nachrangklausel definiert den Nachrangdarlehensvertrag entscheidend und ist für ihn geradezu **wesensstiftend**. Sie macht den Vertrag erst zu dem, was er ist.
- Die qualifizierte Nachrangklausel legt fest, wann Zahlungen unter den Nachrangdarlehen erfolgen dürfen (oder eben nicht) und gehört damit zu den **Hauptleistungspflichten**. § 879 Abs 3 ABGB, auf den sich das LG ZRS Graz stützt, ist daher überhaupt nicht anwendbar. Im Übrigen ist die Klausel auch nicht gröblich benachteiligend.
- Der qualifizierte Nachrang ist gesetzlich anerkannt und etwa in § 67 Abs 3 IO zu finden. Außerdem nennt das erst ein Jahr alte Alternativfinanzierungsgesetz qualifizierte Nachrangdarlehen ausdrücklich als eines von wenigen unter ihm **zulässigen alternativen Finanzinstrumenten**. Das kann nur bedeuten, dass sie der Gesetzgeber grundsätzlich für zulässig erachtet.
- Der Zusatz in § 2 Z 2 letzter Satz AltFG, dass die gesetzlichen Bestimmungen über die Unwirksamkeit von Vertragsklauseln unberührt bleiben, kann nur bedeuten, dass der Gesetzgeber mit der Aufnahme der qualifizierten Nachrangdarlehen ins AltFG nicht im Einzelfall besonders intransparente Konstruktionen legitimieren wollte. Die ihm bei Einführung des AltFG bekannten, **typischen Vertragskonstruktionen** muss er dagegen als **zulässig** anerkennen, sonst hätte der Gesetzgeber qualifizierte Nachrangdarlehen nicht gesetzlich verankert.

Die Entscheidung des LG ZRS Graz wird durch die Instanzen wandern und man darf mit Spannung die Entscheidungen des Oberlandesgerichts Graz und in letzter Instanz wohl des Obersten Gerichtshofs erwarten. Bis auf weiteres ist bei tief nachrangigen Finanzinstrumenten mit Fixverzinsung jedenfalls Vorsicht geboten.

Mag. Gernot Wilfling

Zahlreiche Neuerungen bei Wertpapierprospekten

Die EU-Kommission plant bis Ende 2019 die Schaffung eines integrierten europäischen Kapitalmarkts („Kapitalmarktunion“). Eine der Maßnahmen, die in diesem Zusammenhang geplant sind, ist eine komplette Überarbeitung des Regimes für Kapitalmarktprospekte. Die bestehende



works

[Prospektrichtlinie](#), die in Österreich im Wesentlichen im Kapitalmarktgesetz umgesetzt ist, soll durch eine europaweit unmittelbar anwendbare Prospektverordnung ersetzt werden. Der [erste Entwurf](#) sieht folgende wesentlichen Änderungen vor:

- Öffentliche Wertpapierangebote sollen jedenfalls erst ab einem Angebotsvolumen von EUR 500.000 dem europäischen Prospektregime unterliegen. Die Mitgliedstaaten können darüber hinaus bis zu einem Angebotsvolumen von **EUR 10 Millionen** aus dem europäischen Prospektregime hinausoptieren. Diese Schwelle liegt derzeit bei EUR 5 Millionen und wird durch den österreichischen Gesetzgeber dahingehend ausgenutzt, dass er für öffentliche Angebote unter EUR 5 Millionen generell nur einen vereinfachten Prospekt verlangt, welcher rein nationalen Anforderungen zu entsprechen hat. Ob Österreich den Anwendungsbereich des vereinfachten Prospekts entsprechend ausweiten wird, ist derzeit nicht überliefert.
- Nicht zu verwechseln mit diesem „österreichischen“ vereinfachten Prospekt, welcher in § 7 Abs 8a KMG und Schema F KMG geregelt ist, soll es künftig auch auf **europäischer Ebene einen vereinfachten Prospekt** geben. Diesbezügliche Vorgaben enthält der Entwurf der Prospektverordnung für Emissionen von KMUs sowie im Fall von Sekundäremissionen durch börsennotierte Unternehmen.
- Die Möglichkeit der Einbeziehung von Informationen in den Prospekt in Form eines **Verweises** soll ausgeweitet werden.
- Emittenten werden die Möglichkeit haben, **jährlich ein Registrierungsformular** billigen zu lassen. Wird dieses bei Vorliegen nachtragspflichtiger Umstände regelmäßiger aktualisiert, sollen Emissionen auf Basis eines solchen Registrierformulars signifikant beschleunigt werden (geplant ist eine Vorlaufzeit von lediglich fünf Tagen).
- Neben diesen strukturellen Änderungen, wird es auch zu inhaltlichen Detailänderungen kommen, etwa beim Umfang und der Darstellung der **Risikofaktoren** und beim **Format der Prospektzusammenfassung**.

Der öffentliche Konsultationsprozess zum Entwurf ist bereits abgeschlossen und der Ball liegt nun beim Europäischen Parlament und beim Rat der EU. Diese sollen ihre Beratung noch im Herbst abschließen und bis 30.11.2016 über die neue Prospektverordnung beschließen. Dem Vernehmen nach könnte die Prospektverordnung bereits im **Frühjahr 2017** anwendbar sein.

Mag. Mathias Ilg, MSc



works



Information

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

Mag. Mathias Ilg, MSc
T +43 1 535 8008, E i.ilg@mplaw.at

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