



works

Newsletter Kapitalmarktrecht Issue 8|2016

Drakonische Verwaltungsstrafen wackeln

Im Kapitalmarktrecht wurden die Strafraumen in den letzten Jahren auf ein atemberaubendes Niveau angehoben. Wie mehrfach berichtet, sind für Themen wie Ad hoc-Pflicht-Verletzungen, Insiderhandel, Marktmanipulation und Verletzungen der Beteiligungspublizität Millionenstrafen vorgesehen, wobei die Unternehmen drohenden Höchststrafen sogar vom jährlichen Gesamtnettoumsatz (Konzernumsatz!) im abgelaufenen Jahr berechnet werden können.

Ähnliche Verwaltungsstrafbestimmungen findet man auch im Bankwesengesetz. § 99d BWG etwa sieht für zahlreiche BWG-Verstöße Verwaltungsstrafen für Banken von bis zu 10% des jährlichen Gesamtnettoumsatzes vor. Basierend darauf wurde die MeInl Bank von der FMA wegen behaupteter Verstöße gegen Geldwäschepräventionsbestimmungen zu einer Geldstrafe von fast einer Million Euro verdonnert. Das Bundesverwaltungsgericht als Berufungsinstanz hält § 99d BWG jedoch für verfassungswidrig und hat daher kürzlich den Verfassungsgerichtshof angerufen. Für nächstes Jahr ist hier eine richtungsweisende Entscheidung zu erwarten.

Ich habe wie viele andere Autoren in der Vergangenheit mehrfach betont, dass das Verhängen von derartigen Sanktionen in einem Verwaltungsstrafverfahren zumindest in der derzeitigen Ausgestaltung nicht verfassungskonform ist. Es war nur eine Frage der Zeit, bis das Thema beim Verfassungsgerichtshof landet. Sollte der wackelnde § 99d BWG fallen, wären mE großflächige gesetzgeberische Reparaturen im bank- und kapitalmarktrechtlichen Sanktionenregime geboten.

Gernot Wilfling

Wissenswertes zum Börserecht: Directors' Dealings am Primärmarkt

Organmitglieder börsennotierter Unternehmen („Emittenten“) und mit diesen in enger Beziehung stehende Personen müssen bekanntlich jedes Eigengeschäft mit Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten oder damit verbundenen Derivaten oder anderen damit verbundenen Finanzinstrumenten dem Emittenten und der FMA melden (Art 19 Marktmissbrauchsverordnung). Doch wann beginnt



works

diese Meldepflicht im Fall von Neu-Emissionen? Oder anders gefragt: Sind Geschäfte im Rahmen von Primärplatzierungen meldepflichtig?

Die Marktmissbrauchsverordnung ist zunächst auf Finanzinstrumente anwendbar, die in einem geregelten Markt (Amtlicher Handel und Geregelter Freiverkehr der Wiener Börse) oder einem multilateralen Handelssystem (Dritter Markt der Wiener Börse) gehandelt werden, dort zum Handel zugelassen sind oder für die ein Antrag auf Zulassung zum Handel gestellt wurde. Ob beim Zeichnen von Wertpapieren durch Organmitglieder im Rahmen einer Emission von Wertpapieren, die künftig in einem dieser Märkte gehandelt werden sollen, Meldepflicht besteht, hängt also von der konkreten Transaktionsstruktur ab. Dabei ist es vor allem bei vom Emittenten selbst organisierten Eigenemissionen – aufgrund der diesfalls oft langen Zeichnungsfristen – durchaus möglich, dass Zeichnungen bereits vor dem Zeitpunkt, zu dem der Zulassungsantrag formal gestellt wird, möglich sind (diesfalls noch keine Directors' Dealings Meldepflicht). Bei durch Emissionsbanken organisierten Fremdemissionen ist die Retail-Zeichnungsfrist vor allem bei Corporate Bonds dagegen meist recht kurz und beginnt häufig erst nach dem Stellen des Zulassungsantrags. Diesfalls besteht Meldepflicht, wenn ein Organmitglied oder eine in enger Beziehung stehende Person zeichnet.

Bei Bonds könnte noch ein anderer Aspekt eine Rolle spielen: Schuldverschreibungen unterliegen (wie strukturierte Finanzprodukte und Derivate, nicht aber Aktien oder aktienähnliche Instrumente) bereits dann der Marktmissbrauchsverordnung, wenn sie bloß in einem „organisierten Handelssystem“ gehandelt werden. Details zu diesem – aus der MiFID II stammenden – Begriff sind noch nicht restlos geklärt. Fest steht lediglich, dass sogenannte „Bulletin Boards“ nicht vom Anwendungsbereich umfasst sind. Dabei handelt es sich um eine Art elektronische schwarze Bretter, die nur für die Bekanntmachung von Kauf- und Verkaufsinteressen genutzt werden, über die es aber nicht direkt zum Geschäftsabschluss kommt.

Mathias Ilg

Großunternehmen und Startups: So werden Allianzen gern ausgestaltet

Nicht nur Startups, sondern auch große Großunternehmen sehen zunehmend die Vorteile, die sich aus einer Kooperation zwischen „Groß und Klein“ ergeben. Startups dürfen im Rahmen solcher Partnerschaften häufig vorhandene Büroinfrastruktur, Know-how oder IT-Leistungen von Großunternehmen nutzen und sparen sich so erhebliche Kosten. Umgekehrt darf der große Partner in der Regel das Produkt des Startups zumindest begrenzt für eigene Zwecke nutzen und erhält damit



works

ohne viel Aufwand Zugang zu einer Innovation, die innerhalb des Großunternehmens nicht oder deutlich schwerer zu entwickeln gewesen wäre.

Als weitere Gegenleistung im Rahmen der Kooperation will der große Partner in der Regel auch in irgendeiner Form von der künftigen Entwicklung des Startups, zu der er ja auch beiträgt, profitieren. Ist in solchen Fällen eine „echte“ Kapitalbeteiligung des Großunternehmens am Startup nicht gewünscht oder aus rechtlichen Gründen schwer zu bewerkstelligen, machen die Beteiligten häufig von der sogenannten „virtuellen Beteiligung“ Gebrauch. Diese beruht auf einer rein schuldrechtlichen Vereinbarung (Vertrag) zwischen dem Großunternehmen als Begünstigten und den bestehenden Gesellschaftern des Startups (meist tritt auch das Startup selbst dem Vertrag bei).

Die bestehenden Gesellschafter versprechen dem Begünstigten der virtuellen Beteiligung, ihn weitgehend so zu stellen, wie wenn er im Ausmaß der virtuellen Beteiligung tatsächlich am Startup beteiligt wäre. Gewinnausschüttungen sind (im Ausmaß der virtuellen Beteiligung) an den Begünstigten weiterzureichen. Selbiges gilt im Fall des Exits der bestehenden Gesellschafter für den entsprechenden Teil des erzielten Verkaufspreises und allenfalls für den anteiligen Liquidationserlös. Die Ausübung des Stimmrechts bleibt dagegen meist zur Gänze bei den bestehenden Gesellschaftern. Als Gegenleistung des Begünstigten der virtuellen Beteiligung kann eine Barzahlung an die bestehenden Gesellschafter vorgesehen werden. Wesentliche Gegenleistungen sind aber meist die oben beschriebenen, im Rahmen der Kooperation vom begünstigten Großunternehmen direkt an das Startup zu erbringenden Sachleistungen (die indirekt auch den bestehenden Gesellschaftern des Startups zu Gute kommen).

Eine Beschreibung weiterer Formen der Beteiligung an Startups finden Sie [hier](#).

Stefan Gruber



Information

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

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