



Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht, FinTechs Issue 3|2023

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Neue Serie: Die MiCAR | Regulierung von Kryptowerten \(2/2\)](#)
2. [Gastbeitrag: Verordnung Digital Operational Resilience Act \("DORA"\) in Kraft getreten](#)
3. [BVwG: Verspätete Ad-hoc-Veröffentlichung von geplanten Kapitalmaßnahmen](#)

1. Neue Serie: Die MiCAR | Regulierung von Kryptowerten (2/2)

In unserem vorherigen Newsletter ([Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht, FinTechs Issue 2|2023](#)) haben wir begonnen eine Einordnung von Kryptowerten im Lichte der MiCAR vorzunehmen. Zur Erinnerung: In der MiCAR wird zwischen E-Money Token (EMT), Asset-Referenced Token (ART) und anderen Kryptowerten differenziert. Letztere, dritte Kategorie (sub-category) für „andere Kryptowerte“, dient als Art Auffangbecken jener Token, die nicht als EMT oder ART zu qualifizieren sind, darunter Utility Token und andere Token. An dieser Stelle möchten wir uns der näheren Einordnung von EMT und ART widmen.

Die am 29. Juni 2023 innerhalb der EU in Kraft getretene MiCAR (Anm.: Übergangsvorschriften sind zu beachten!) definiert in Art 3 Abs 1 Z 5 den Begriff des „Kryptowerts“ als *„eine digitale Darstellung eines Werts oder eines Rechts, der bzw. das unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden kann“*. Auf diese weit gefasste Legaldefinition als Oberbegriff für alle Arten digitaler Assets, folgen in Art 3 Abs 1 Z 6 die Definitionen für ART und in Art 3 Abs 1 Z 7 für EMT, wobei die MiCAR an diese besondere Anforderungen stellt.

Neben jenen White-Paper-Anforderungen, die auch an allgemeine Krypto-Assets gestellt werden (dazu näher im folgenden Newsletter), sind für ART die Regelungen der Art 16 ff heranzuziehen. ART sind Kryptowerte, die nicht als EMT zu qualifizieren sind (siehe dazu sogleich unten) und deren Wert an sonstige Werte oder Rechte oder eine Kombination daraus gekoppelt ist. Sie können beispielsweise an zwei oder mehrere offizielle Währungen oder Rohstoffe gekoppelt sein. Voraussetzung, um innerhalb der EU als Emittent von ART tätig werden zu dürfen, ist grundsätzlich die Zulassung einer juristischen Person oder eines anderen Unternehmens durch die zuständige Behörde (in Österreich die FMA). Das sog. Marktortprinzip, welches bspw. bei der DSGVO Anwendung findet und die Anwendung bestimmter Regelungen an das Betreten eines bestimmten Marktortes knüpft, wurde bei der



works

MiCAR nicht angewandt. Die Emission solcher ART steht also prinzipiell unter einem Verbot mit Erlaubnisvorbehalt, wobei zugelassene Kreditinstitute, die Art 17 MiCAR („Anforderungen an Kreditinstitute“) einhalten, diesem nicht unterliegen. Eine erteilte Zulassung hat in der gesamten Europäischen Union Gültigkeit (näheres zum EU-Passporting folgt in den folgenden Newslettern). Neben Bestimmungen zur Zulassung entnimmt man den Art 16 ff in Bezug auf ART auch bestimmte Informationspflichten, Ausgabebeschränkungen, Regelungen zum Entzug der Zulassung, Verhaltens- und Eigenmittelanforderungen des Emittenten und zahlreiche weitere Regelungen, auf die an dieser Stelle nicht weiter eingegangen werden kann.

EMT sind an den Wert einer amtlichen Währung eines Landes gekoppelt, die von einer Zentralbank oder einer anderen Währungsbehörde ausgegeben wird. Sie repräsentieren also den Wert eines bestimmten gesetzlichen Zahlungsmittels (z.B. EUR oder USD), wodurch auch die Wertstabilität von EMT gewahrt sein soll. Derart ausgestaltete Krypto-Assets sollen als Tauschmittel mit stabilem Wert fungieren und werden künftig streng reglementiert. So bedarf es für das öffentliche Anbot oder die Zulassung zum Handel von EMT einer vorherigen Mitteilungspflicht (40 Arbeitstage) an die zuständige Behörde (in Österreich die FMA). Aus Art 48 MiCAR geht hervor, dass die Ausgabe von EMT im Grunde nur dann zulässig ist, wenn der Emittent als Kreditinstitut oder als E-Geld-Institut zugelassen ist. Außerdem sind bestimmte Anforderungen und Ausnahmeregelungen der E-Geld-Richtlinie (RL 2009/110/EG) zu berücksichtigen. So wird etwa mit Verweis auf Art 12 E-Geld-Richtlinie ein Verbot auf die Gewährung von Zinsen durch Emittenten normiert (Art 50 Abs 1 MiCAR).

Neben Anforderungen an alle Emittenten von EMT, entnimmt man den Art 48 ff in Bezug auf EMT auch Regelungen hinsichtlich Ausgabe und Rücktauschbarkeit, Anforderungen an Whitepapers und zahlreiche weitere Regelungen. Anders als bei ART sucht man jedoch vergebens nach neuen Verhaltens- und Eigenmittelanforderungen. Dies ist mit der engen Gruppe an Emittenten begründet (Kredit- und E-Geld-Institute), deren Zulassungsanforderungen bereits in anderen Rechtsvorschriften normiert sind. So ist bereits für die Zulassung als Kreditinstitut ein entsprechender Eigenmittelnachweis erforderlich. Zudem bestehen auch laufende (strenge) Eigenmittelanforderungen. Die MiCAR bedient sich idZ somit bereits bestehender aufsichtsrechtlicher Strukturen und schafft mit der MiCAR an jenen Stellen neue Anforderungen, wo sie diese für notwendig erachtet.

Nicht als eigene Krypto-Asset-Klasse, sondern als spezielle Ausgestaltung von ART oder EMT sind sogenannte signifikante Token zu verstehen. Aufgrund ihrer wirtschaftlichen Bedeutung kommt ihnen in der MiCAR eine besondere Rolle zu. So normiert Art 43 MiCAR für ART und Art 56 MiCAR für EMT bestimmte Kriterien für die Einstufung als signifikante Token. Exemplarisch seien an dieser Stelle die Größe des Kundenstamms, Schwellenwerte für Marktkapitalisierung oder das Transaktionsaufkommen zu nennen. Emittenten derart signifikanter ART oder EMT unterliegen einer besonderen Beaufsichtigung durch die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA).



Für die Praxis ist entscheidend, Krypto-Assets im Lichte der MiCAR frühzeitig richtig einzuordnen und ggf andere Rechtsvorschriften mit zu berücksichtigen, um einerseits etwaigen aufsichtsrechtlichen Komplikationen vorzubeugen, andererseits um speziellen Anforderungen der MiCAR bei bestimmten Qualifizierungen von Token entsprechen zu können.

Lukas Messner / Sebastian Sieder

2. Gastbeitrag: Verordnung Digital Operational Resilience Act ("DORA") in Kraft getreten

Am 16. Jänner 2023 ist die von der Europäischen Union Ende 2022 verabschiedete Verordnung (EU) 2022/2554 (Digital Operational Resilience Act ("**DORA**")) für ein wirksames und umfassendes Management digitaler Risiken auf den Finanzmärkten in Kraft getreten. Die Verordnung muss von den betroffenen Unternehmen bis spätestens 17. Jänner 2025 umgesetzt werden.

DORA zielt darauf ab, die Widerstandsfähigkeit des digitalen Finanzsektors zu stärken, Transparenz über das Lieferantennetzwerk einschließlich IKT-Drittanbietern (Informations- und Kommunikationstechnologien) zu bieten und die Integrität der Kapitalmärkte zu festigen, um das Vertrauen der Anleger zu vertiefen sowie die Wirtschaft anzukurbeln. Durch die Verordnung ändern sich einige Spielregeln der Kapitalmärkte sowie Rechte im Bankwesen grundlegend.

Welche Unternehmen sind betroffen?

Grundsätzlich gelten die Anforderungen der DORA-Verordnung für alle

- **Finanzunternehmen:** Kredit- und Zahlungsinstitute, E-Geld-Institute, Kontoinformationsdienstleister, Wertpapierfirmen, Anbieter von Krypto-Dienstleistungen, Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften uvm.
- **IKT-Drittanbieter:** Unternehmen, die digitale Dienste und Datendienste erbringen u.a.: Cloud- und Software-Anbieter, Datenanalyseedienste, Rechenzentren

Die grundlegenden Ziele von DORA sind einerseits die Gewährleistung der Betriebsstabilität digitaler Systeme von Finanzunternehmen und IT-Dienstleistern sowie die Harmonisierung fragmentierter nationaler Regelungen. Verantwortliche Unternehmen werden zur ständigen Verbesserung ihrer IKT-Systeme verpflichtet. Zudem normiert die Verordnung Meldepflichten und sieht eine Überprüfung von IKT-Drittdienstleistern vor. Weiters müssen die betroffenen Unternehmen Verfahren und Strategien zur Priorisierung, Klassifizierung und Behebung aller während der Durchführung der Tests aufgedeckten Probleme einführen und interne Validierungsmethoden festlegen, um sicherzustellen, dass festgestellte Schwächen, Mängel oder Lücken vollständig behoben werden.

works

Unternehmen, die sich nicht an die neue Verordnung halten, müssen mit verschiedenen Konsequenzen wie

- Bußgelder
- Abhilfemaßnahmen und
- Verwarnungen

rechnen.

Einige sinnvolle Maßnahmen, die eingeführt werden können, um DORA-Konformität zu erhalten inkludieren unter anderem

- Einführung zuverlässiger, angemessen konzipierter, ausreichend dimensionierter und technisch stabiler IKT-Systeme
- Schaffung eines internen Verwaltungs- und Kontrollrahmens zur Gewährleistung von wirksamem und umsichtigem Management von IKT-Risiken
- Festlegung, Genehmigung, Dokumentation und Überwachung des IKT-Risikomanagementrahmens vom Leitungsorgan
- Entwicklung einer Reaktions- und Wiederherstellungsstrategie
- Jährliche Überprüfung des IKT-Risikomanagementrahmens [muss bei Anfrage der Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde vorgelegt werden können]



EFS CONSULTING

In erster Linie werden in betroffenen Unternehmen die Compliance- und Rechts- sowie IT- und Cybersecurity-Abteilungen zur Verantwortung der Umsetzung gezogen werden. Dennoch wird es essenziell sein, weitere Rollen wie Vorstand und Geschäftsführung, Risikomanagement und interne Revision beim Umsetzungsprozess zu berücksichtigen und teilhaben zu lassen.



works

DORA wird in den nächsten Jahren eine regelmäßige Steuerung und Adaption der Prozesse erfordern. EFS Consulting begleitet ihr Unternehmen gerne bei der Umsetzung über vielfältige Ansätze – von einem DORA Quick-Check und Resilienz-Prüfungen bis hin zur Sicherstellung einer umfassenden DORA-Readiness in ihrem Unternehmen.

Spotify Hör Tipp der Woche: EFS-Podcast zu DORA – Season 2 #24

<https://open.spotify.com/episode/5wmF3rV9uB8EYyIG143Xy9?si=Eg8oJ6XgSqiosG3Cvd8CKQ>

Bei Fragen kontaktieren Sie uns gerne jederzeit.

Liliana Simon

Partnerin

M. +43 676 439 2072

lsimon@efs.at

Jürgen Leitner

Partner

M. +43 676 439 2038

jleitner@efs.at

3. BVwG: Verspätete Ad-hoc-Veröffentlichung von geplanten Kapitalmaßnahmen

Anlass für das Erkenntnis des Bundesverwaltungsgerichts (BVwG 12. 6. 2023, W204 2270937-1/17E) war mit geplanten Kapitalmaßnahmen (Pflichtwandelanleihe, Kapitalerhöhung und Platzierung eigener Aktien) eine klassische Fallgruppe von potenziellen Insiderinformationen. Typischerweise kommt es bei Kapitalmaßnahmen zu zahlreichen Zwischenschritten, bevor die Kapitalmaßnahme durchgeführt wird. Diese Zwischenschritte können, wie der EuGH im Jahr 2012 im Fall *Geltl* entschieden hat und später in der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) verankert wurde, Insiderinformationen sein. Die MAR nennt als ein Beispiel für solche Zwischenschritte "die Möglichkeit der Platzierung von Finanzinstrumenten".

Die insiderrechtliche Beurteilung von Zwischenschritten ist in der Praxis aufgrund der Vielzahl an Unwägbarkeiten oftmals schwierig. So hat der VwGH etwa entschieden, dass in einer M&A-Transaktion bereits das Unterzeichnen eines Memorandum of Understanding (MoU) eine Insiderinformation sein kann. Das BVwG urteilte, dass ein Vorstandsbeschluss hinsichtlich einer Kapitalmaßnahme eine präzise Information iSd MAR sein kann. Im letztgenannten Fall lag laut BVwG zum Tatzeitpunkt eine klare Absicht vor, eine Kapitalerhöhung in gewissem Volumen vorzunehmen (Zwischenschritt) und es war die Kapitalerhöhung als Endereignis mehr als nur wahrscheinlich.

Gegenstand des jüngsten Erkenntnisses des BVwG war folgende Konstellation: Der Vorstand der Emittentin besprach die Transaktionsunterlage für geplante Kapitalmaßnahmen. Darin wurden eine 300 Mio €-Pflichtwandelanleihe und eine 200 Mio €-Kapitalerhöhung relativ konkret dargestellt. Zudem sah der der Transaktionsunterlage beigelegte Zeitplan eine möglichst schnelle Ausführung vor. Am gleichen Tag teilte der CFO der Emittentin dem zwischenzeitig mandatierten Rechtsvertreter,



works

dem Head M&A und der Compliance-Beauftragten (in cc) den in der Vorstandssitzung vereinbarten Zeitplan per E-Mail mit. Darin war (i) "Aufsichtsratssitzung "zur Information über die geplanten Maßnahmen" (Einladung eine Woche später nach Vorstandsfreigabe), (ii) "Zustimmung des Aufsichtsrates zu einem Umlaufbeschluss über die konkrete Transaktion zu einem späteren Zeitpunkt kurz vor Launch der Transaktion" und (iii) "Ad-hoc-Veröffentlichung nach der Aufsichtsratssitzung" vermerkt.

Das BVwG sah hierin eine die Emittentin unmittelbar betreffende Insiderinformation mit der Konsequenz der Pflicht der Emittentin zur unverzüglichen Veröffentlichung dieser Insiderinformation (sog Ad-hoc-Meldung). Wie das BVwG-Erkenntnis zu bewerten ist, können Sie in meiner Anmerkung in der September-Ausgabe der Zeitschrift für Finanzmarktrecht vom Verlag LexisNexis (ZFR 2023, 465-467) lesen. Außerdem zeige ich in meiner Anmerkung auf, welche Alternative die Emittentin zur unverzüglichen Ad-hoc-Meldung wohl gehabt hätte, erläutere was das Erkenntnis für die Praxis bedeutet und zeige auf, was der EU Listing Act zukünftig diesbezüglich ändern könnte.

Sebastian Sieder



Teamleitung

Mag. Gernot Wilfling

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

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Rockhgasse 6, 1010 Wien

www.mplaw.at