



works

## Newsletter Capital Markets/Finance Issue 4|2017

Die Themen dieses Newsletters:

- 1. Ad hoc-Pflicht bei Abschluss eines Memorandums of Understanding**
- 2. Kapitalmarktunion: Die Halbzeitanalyse**
- 3. V4 Legal: Wie wir Sie in CEE unterstützen können**

---

### 1. Ad hoc-Pflicht bei Abschluss eines Memorandums of Understanding

Der VwGH hat iS VERBUND kürzlich endgültig über die Ad hoc-Pflicht bei Abschluss eines Memorandums of Understanding entschieden ([VwGH 27.4.2017, Ro 2016/02/0020](#)). Während in der ersten diesbezüglichen VwGH-Entscheidung vor gut einem Jahr das Kriterium „genaue/präzise Information“ im Fokus stand (wir haben darüber im [Newsletter Kapitalmarktrecht Issue 2|2016](#) berichtet), hatte der VwGH nun die Frage zu klären, ob der Abschluss des fraglichen Memorandums of Understanding als Zwischenschritt in einem zeitlich gestreckten Sachverhalt zur erheblichen Kursbeeinflussung geeignet war. Der VwGH bejahte dies und bestätigte die Strafen gegen die VERBUND-Vorstände.

Die Kernaussagen:

1. Im Fall eines nicht bereits eingetretenen Ereignisses spielt der Grad der Wahrscheinlichkeit des Eintritts bei der Beurteilung der Kursbeeinflussungseignung ebenso eine Rolle wie die möglichen Auswirkungen der Information in Betracht gezogen werden sollten. Letzteres soll *„insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das entsprechende Finanzinstrument [...] beeinflussen dürften“* erfolgen.
2. Es kann daher laut VwGH nicht ausgeschlossen werden, dass eine Information über ein Ereignis, dessen Eintritt wenig wahrscheinlich ist, den Kurs spürbar beeinflusst, weil die Folgen besonders weitreichend wären. Weiters kann eine Information von einem verständigen Anleger laut Höchstgericht auch dann als Grundlage für seine Anlageentscheidung genutzt werden, wenn die Information nicht erlaubt, die Richtung der Kursänderung vorherzusehen.



# works

3. Nichts anderes soll auch im Fall eines (präzisen) Zwischenschritts gelten. Die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung soll hier „*freilich im Hinblick auf diesen Zwischenschritt eigenständig zu beurteilen*“ sein. Ob das Endereignis bereits hinreichend wahrscheinlich eintreten werde, sei dabei nicht entscheidend.
4. Vor diesem Hintergrund bestätigt der VwGH die Vorinstanz darin, „*dass schon die Information über den Abschluss des MoU im Hinblick auf die damit in Aussicht gestellten gravierenden Auswirkungen auf die Geschäftsstrategie [des VERBUNDS] kurserheblich gewesen sei und der verständige Anleger damit Dispositionen hätte treffen können, wenn ihm die Information über den ins Auge gefassten Asset Swap bzw. über den Beginn der konkreten Verhandlungen bekannt gegeben worden wäre.*“

Für die Praxis ist die Entscheidung zwar nicht erfreulich. Betrachtet man die Judikate von EuGH und VwGH der letzten Jahre, kommt sie aber nicht überraschend. In unserem Berateralltag werden wir in gestreckten Sachverhalten nun (noch) eindringlicher dazu raten, verstärkt mit Aufschüben zu arbeiten.

*Gernot Wilfling*

## 2. Kapitalmarktunion: Die Halbzeitanalyse

Die Kapitalmarktunion als das zentrale unionsrechtliche Vorhaben im Kapitalmarktrecht zielt auf die Stärkung der Kapitalmärkte und Investitionen in der EU. Ein Aktionsplan aus 2015 sieht zahlreiche Maßnahmen zum schrittweisen Aufbau einer Kapitalmarktunion vor, die bis 2019 vollendet werden soll. In ihrem auf umfassenden Konsultationsprozessen beruhenden Mid-Term-Review, sozusagen der Halbzeitanalyse, bilanziert die Kommission nicht bloß welche Maßnahmen bereits umgesetzt oder zumindest auf den Weg gebracht wurden, sondern identifiziert auch „new priority actions“.

Das [Factsheet: Mid-term review of the capital markets union action plan](#) bietet Interessierten einen guten Überblick über den Status-quo. Aus den bisher umgesetzten Maßnahmen könnten sich bereits kurzfristig interessante Chancen ergeben, etwa aus der Anpassung von Eigenmittelunterlegungsvorschriften für Banken und Versicherungen bei Infrastrukturinvestitionen und der geänderten Venture Capital-Fondsregulierung. Ein weiterer in unserer Beraterpraxis höchst relevanter Arbeitsstrang ist die Modernisierung der Prospektrichtlinie (in Österreich im KMG umgesetzt). Diese wird bekanntlich durch eine neue Prospekt-VO ersetzt, die in Kürze in Kraft treten und voraussichtlich ab Mitte 2019 anwendbar sein wird (wir haben dazu in unserem [Newsletter Kapitalmarktrecht Issue 5|2016](#) schon kurz berichtet; einige Monate vor der Anwendbarkeit wird es zudem einen Jour Fixe zur neuen Prospektverordnung bei uns im Haus geben).



# works

Als neue Top-Prioritäten listet die Kommission auf (Quelle: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/factsheet-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/factsheet-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf), letzter Abruf 12.6.2017):

	<b>Maßnahme</b>	<b>Ziele</b>	<b>Wann</b>
AUFSICHT	Revision der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Effektive und kohärente Beaufsichtigung</li> </ul>	Q3 2017
KMU	Angemessenere Vorschriften für Börsennotierung von KMU	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Günstigere Börsengänge für KMU</li> <li>• mehr IPOs in Europa</li> </ul>	Q2 2018
WERTPAPIERFIRMEN	Angemessenere und effektivere Vorschriften für Wertpapierfirmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wettbewerb fördern</li> <li>• Chancen für Investoren verbessern</li> <li>• besseres Risikomanagement fördern</li> </ul>	Q4 2017
FINTECH	Angemessenere Vorschriften und mehr Unterstützung für grenzüberschreitende Geschäfte	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Einstieg für Nichtbanken erleichtern</li> <li>• Wettbewerb fördern</li> <li>• neue Lösungen für Kapitalmärkte bieten</li> <li>• Kosten senken</li> </ul>	Q4 2017
NOTLEIDENDE KREDITE	Maßnahmen zur Bekämpfung von notleidenden Krediten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sanierung von Bankbilanzen</li> <li>• Stimulierung der Neukreditvergabe für die Wirtschaft</li> </ul>	Q4 2017/ Q1 2018
INVESTMENTFONDS	Begünstigung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Wachstum von EU-Investmentfonds ermöglichen</li> <li>• effizientere Verteilung von Kapital innerhalb der EU</li> <li>• Investoren einen höheren Nutzen und mehr Innovation bieten</li> </ul>	Q1 2018
STABILITÄT DES REGULIERUNGS-RAHMENS	Leitfaden zu EU-Vorschriften für die Behandlung von grenzüberschreitenden Investitionen und als Rahmen für einvernehmliche Lösungen von Investmentstreitigkeiten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mehr Transparenz zum effektiven Schutz von EU-Investorenrechten</li> </ul>	Q1 2018
LOKALE KAPITALMÄRKTE	EU-Strategie zur Unterstützung der lokalen und regionalen Marktentwicklung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lokale Lösungen für die Finanzierung von KMU</li> </ul>	Q2 2018

## works

Für die heimische Crowdfunding-Szene wird spannend, welche Chancen sich aus den Harmonisierungsbestrebungen für FinTechs ergeben werden. Wir beobachten die weitere Entwicklung und werden Neuigkeiten in unserem Digital Banking/FinTech-Newsletter berichten.

*Gernot Wilfling*

### 3. V4 Legal: Wie wir Sie in CEE unterstützen können

Als selbst auf Österreich fokussierte Rechtsanwaltskanzlei pflegen wir zahlreiche Beziehungen zu ausländischen Rechtsanwaltskanzleien. Details dazu sind in unserem Netzwerk bisher nicht breitflächig bekannt. Nachdem für österreichische Unternehmen, Banken und Versicherungen in der Regel der CEE-Raum von großer Bedeutung ist, möchten wir Sie heute über einen unserer dortigen Partner informieren.

V4 Legal ist eine internationale Gruppe von Anwaltskanzleien mit fünf Standorten in der Slowakei, der Tschechischen Republik und Polen. Ein Team von rund 30 Juristen bearbeitet komplexe internationale Fälle vorrangig für Business-Kunden. Inhaltliche Schwerpunkte sind Gesellschaftsrecht, M&A, Insolvenzverfahren, Restrukturierungen, Unternehmensrecht, Steuer- und Finanzrecht, Immobilienrecht, Transportrecht und Prozessvertretung.

Durch verschiedene Standorte in drei wichtigen, benachbarten CEE-Ländern kann V4 Legal in vielen Fällen länderübergreifend aus einer Hand beraten, was wir etwa im Bereich Transaktionsstrukturierung als Vorteil wahrnehmen. Zudem bietet unser CEE-Partner Beratung in einer Vielzahl an Sprachen (neben Tschechisch, Slowakisch und Polnisch etwa auch Deutsch und Englisch).

Teil unseres partnerschaftlichen Beratungsansatzes ist es, unsere Mandanten und unser Netzwerk auch über Ländergrenzen hinweg zu unterstützen. Sollten Sie einen Kontakt zu zuverlässigen ausländischen Anwälten benötigen oder Unterstützung bei der Koordination ausländischer Rechtsangelegenheiten wünschen, bitte zögern Sie nicht, mich zu kontaktieren.

*Gernot Wilfling*

**Teamleitung**

Gernot Wilfling

T +43 1 535 8008, E [g.wilfling@mplaw.at](mailto:g.wilfling@mplaw.at)

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH  
Rockhgasse 6, 1010 Wien  
[www.mplaw.at](http://www.mplaw.at)