



Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht, FinTechs Issue 2|2022

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Verspätete Ad-hoc-Meldung durch ein Pharmaunternehmen nach Widerruf der Zulassung von Arzneimitteln](#)
2. [Anforderungen an präzise Informationen und Journalistenprivileg im Marktmissbrauchsrecht](#)
3. [Verspätete Umsetzung der Whistleblower-RL](#)
4. [Umsetzung der EU-Verordnung für Crowdfunding-Dienstleister](#)
5. [„Bestens-Order“ bei Online-Trading: Die Bank darf auch ausführen, wenn das Konto des Anlegers dadurch überzogen wird](#)
6. [Happy Birthday, Praxisleitfaden!](#)

1. **Verspätete Ad-hoc-Meldung durch ein Pharmaunternehmen nach Widerruf der Zulassung von Arzneimitteln**

Verwaltungsstrafen in Folge von Verletzungen der Ad-hoc-Pflicht (Art 17 Marktmissbrauchsverordnung) sieht man in der Praxis einigermaßen regelmäßig. Zuletzt hatte sich in Österreich wieder einmal das BVwG mit der Ad-hoc-Pflicht zu beschäftigen. Ein im (früheren) mid market der Wiener Börse zugelassener Pharmakonzern bekam die Bewilligung zur Produktion und zum Inverkehrbringen von Arzneimitteln widerrufen. Vorangegangen war eine vom Bundesamt für Gesundheitswesen erhaltene Kommunikation dahingehend, dass ein Bewilligungswiderruf betreffend einzelne Arzneimittel erfolgen werde und dass die Emittentin generell an ihrem Produktionsstandort erst nach Durchführung einer Grundreinigung wieder produzieren werden dürfen; Ausgangspunkt des Verfahrens vor der nationalen Behörde war eine festgestellte Verunreinigung seitens der europäischen Arzneimittelbehörde; welche Arzneimittel der Emittentin genau betroffen sein werden, wusste die Emittentin zum Zeitpunkt dieser Kommunikation seitens der Behörde noch nicht; es war auch der entsprechende Bescheid noch nicht ausgestellt, der Emittentin wurde allerdings ein Entwurfsbescheid vorgestellt. Unabhängig von der späteren Bescheidausstellung sei in der Behördenkommunikation bereits eine präzise, kursrelevante Information vorgelegen, meinte das BVwG, welches über ein Straferkenntnis der FMA wegen verspäteter Ad-hoc-Meldung zu entscheiden hatte. Das Gericht begründete sein Erkenntnis wie folgt:

- Auch wenn noch nicht völlig klar war, wann es zum Widerruf kommen wird und welche Medikamente davon genau betroffen sein werden, ist die Information, dass es zumindest zu einem teilweisen Widerruf der Bewilligung kommen wird, präzise im Sinne der MAR. In welchen Be-



works

reichen Einschränkungen erfolgen werden war dem Vorstand der Emittentin laut Sachverhalt offenbar im Wesentlichen bewusst, weshalb diese Einschätzung des BVwG nicht verwundert.

- Die Information, dass es in einem Kerngeschäft eines Pharmaunternehmens, der Arzneimittelherstellung, zu einem behördlichen Bewilligungswiderruf kommen wird, ist für den Markt eine wesentliche Information. Dadurch wird dem Markt signalisiert, dass eine ordnungsgemäße Herstellung derzeit nicht sichergestellt ist, was gerade bei einem Pharmaunternehmen, das einen wesentlichen Beitrag zum Gesundheitswesen leistet, zu einem großen öffentlichen Interesse führt.
- Ein verständiger Anleger würde (auch deswegen) auch unter Einpreisung eines gewissen Unsicherheitsfaktors mangels Kenntnis der exakten Medikamente die Information über einen bevorstehenden Bewilligungswiderruf als Grundlage für seine Anlageentscheidung nutzen, zumal ein auch nur teilweiser Widerruf der Bewilligung Auswirkungen auf das Ergebnis der Emittentin haben wird.

Die Einschätzung ist insgesamt nachvollziehbar. Tatsächlich kam es am Tag der (verspäteten) Bekanntgabe zu einem 11%igen-Kurseinbruch. Dies ist nach Judikatur und Behördenpraxis freilich nur ein Indiz und die Beurteilung der Kursrelevanz bekanntlich *ex ante* vorzunehmen.

Die Emittentin hatte es im gegenständlichen Verfahren übrigens auch mit verfassungsrechtlichen Argumenten versucht: § 155 BörseG sei verfassungsrechtlich bedenklich, weil es sich dabei um eine Blankettstrafnorm handle. Eine solche sei nur zulässig, wenn die Abgrenzung des erlaubten vom unerlaubten Verhalten so eindeutig sei, dass jeder berechtigte Zweifel über den Inhalt des pflichtgemäßen Verhaltens ausgeschlossen sei. Das sei bei Art 7 und 17 MAR nicht der Fall; vielmehr sei es den Rechtsunterworfenen geradezu unmöglich, den exakten Zeitpunkt des Entstehens einer Insiderinformation festzustellen. Das BVwG sah damit im Wesentlichen eine mangelnde Bestimmtheit von Art 7 MAR moniert, teilte die Ansicht der Emittentin jedoch nicht. Auch das ist nicht verwunderlich, weil zur vergleichbaren Vorgängerbestimmung schon durch EuGH und VwGH so judiziert.

Gernot Wilfling

2. Anforderungen an präzise Informationen und Journalistenprivileg im Marktmissbrauchsrecht

Beim EuGH ist derzeit ein Fall aus Frankreich anhängig, in dem es im Wesentlichen um die Frage gehen wird, ob bzw unter welchen Voraussetzungen redaktionelle Beiträge von Wirtschaftsjournalisten zu Übernahmegerüchten präzise Informationen im Sinne der MAR sind, und wie weit das Journalistenprivileg (Art 21 MAR) reicht. Ein französischer Journalist hatte zwei Artikel verfasst, in



works

welchen er behauptete, dass zwei Unternehmen jeweils zu weit über dem Börsenkurs liegenden Preisen übernommen werden würden. Jeweils am Tag vor den Veröffentlichungen hatte der Journalist mit befreundeten Analysten telefoniert (und ihnen offenbar von seinem bevorstehenden Artikel erzählt). Die Analysten haben daraufhin Aktien der betroffenen Unternehmen gekauft und kurz nach Erscheinen der Artikel (die tatsächlich zu nicht unbeachtlichen Kursanstiegen bei den betroffenen Unternehmen geführt haben) gewinnbringend weiterverkauft. Die Analysten wurden von der französischen Aufsicht wegen Insiderhandels verurteilt, der Journalist wegen unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen.

Beide Tatbestände setzen freilich voraus, dass der Umstand, dass ein auf Gerüchten beruhender Zeitungsartikel über eine bevorstehende Übernahme erscheinen wird (nicht: die Übernahme selbst), eine Insiderinformation ist, also Kursrelevanz aufweist und „präzise“ im Sinne der MAR ist. Letzteres ist bekanntlich der Fall, wenn zum einen der zugrunde liegende Umstand bzw das Ereignis hinreichend wahrscheinlich eintritt. Die Veröffentlichung der Artikel stand zum Tatzeitpunkt jeweils unmittelbar bevor, daran bestand im konkreten Fall also kein Zweifel. Zum anderen muss aber auch Kursspezifität gegeben sein, was der Fall ist, wenn Informationen spezifisch genug sind, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung des Umstands oder Ereignisses auf den Aktienkurs zuzulassen. Ob dies auf Gerüchte zutrifft wird mitunter durchaus kontrovers diskutiert.

Das Urteil des EuGH steht zwar noch aus, die zuständige Generalanwältin hat jedoch ihre Schlussanträge bereits erstattet. Hier die wesentlichen Aussagen der Generalanwältin:

- Um das Anlegervertrauen durch informationelle Chancengleichheit sicherzustellen sind Gerüchte nicht pauschal als unspezifisch auszuschließen.
- Es kommt darauf an, dass sich aus dem veröffentlichten Gerücht konkrete wirtschaftliche Implikationen für den Emittenten ableiten lassen würden. Maßgeblich ist, ob sich aus der Veröffentlichung Kriterien zur hinreichend konkreten Bestimmung der Glaubwürdigkeit und Glaubhaftigkeit herauslesen lassen. Solche Kriterien können sich aus der Quelle des Gerüchts, der Reputation des Journalisten und der Reputation des Publikationsorgans (also etwa der Zeitung oder des Onlineportals) ergeben.
- Ein nachträglicher Kursausschlag kann zur Überprüfung der Kursrelevanz (ex ante) genutzt werden, weil es nahe liegt, dass eine Information tatsächlich kursrelevant ist, wenn es nach ihrer Veröffentlichung zu einem Kursausschlag gekommen ist. Vor diesem Hintergrund darf ein verständiger Anleger in der Regel seine Anlageentscheidungen auf Informationen stützen, denen ein gewisses Maß an Konkretisierung zukommt. Eine kursrelevante Information wird meistens auch spezifisch sein.



works

Geht man nun von einer Insiderinformation aus, stellt sich für den Journalisten die Frage, ob die Weitergabe an die Finanzanalysten unrechtmäßig war (die Veröffentlichung selbst wäre, wenn der Artikel keine falschen oder irreführenden Signale für den Kurs der betroffenen Aktien setzt, jedenfalls rechtmäßig). Zu fragen ist hier, ob die Offenlegung „im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben“ des Journalisten erfolgt ist. Bei der Offenlegung einer Information für journalistische Zwecke sind die Regeln der Pressefreiheit und der Freiheit der Meinungsäußerung sowie journalistische Berufs- und Standesregeln zu berücksichtigen (wenn nicht eine Ausnahme nach Art 21 lit a) oder b) MAR greift). Zum Journalistenprivileg führt die Generalanwältin aus:

- Der Begriff „zu journalistischen Zwecken“ ist weit zu verstehen. Auch journalistische Tätigkeiten im Vorfeld der eigentlichen Tätigkeit (etwa Recherchen) sind umfasst. Die Verifizierung eines Sachverhalts vor der Veröffentlichung bei einer Quelle ist unproblematisch.
- Eine Mitteilung über die bevorstehende Veröffentlichung eines Artikels ist bereits dann vom Journalistenprivileg gedeckt, wenn die Recherchetätigkeit eines Finanzjournalisten in der Praxis durch Kontakte zu Finanzanalysten geprägt ist, in deren Rahmen auch Informationen über bevorstehende Artikel und deren Veröffentlichung ausgetauscht werden. Eine andere Beurteilung ist allerdings (Anmerkung: offenbar nur) dann geboten, wenn sich die fraglichen Kontakte nicht im Rahmen der Informationsbeschaffung für (künftige) Artikel bewegen, sondern ganz unabhängig davon das Ziel verfolgen, einen Informationsvorsprung zu schaffen bzw einen solchen auszunutzen.
- Art 21 MAR über das Journalistenprivileg geht offenbar davon aus, dass bei der Offenlegung von Insiderinformationen zu journalistischen Zwecken Art 10 Abs 1 MAR die maßgebliche Vorschrift zur Beurteilung der Rechtmäßigkeit bleibt. Art 21 sieht keine eigenständige Rechtsfolge vor und kann bereits deshalb keine eigenständige Ausnahme zum Offenlegungsverbot darstellen. Es ist daher weiters zu fragen, ob die Offenlegung im Zuge der normalen Ausübung des Berufs des Journalisten vorgenommen wurde.
- Der Nachweis des Vorliegens journalistischer Zwecke darf nicht dem Journalisten aufgebürdet werden. Vielmehr steht diesem auch im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens ein Schweigerecht zu, dessen Ausübung ihm nicht zum Nachteil gereichen darf. Es kann vom Journalisten nicht verlangt werden, etwas zu den Zwecken der Offenlegung der betreffenden Information darzulegen (wegen Quellenschutz). Im Zweifel ist bei professionellen Journalisten eine Offenlegung zu journalistischen Zwecken nur dann ausgeschlossen, wenn entweder die objektiven Umstände der Tat in keinerlei innerem Zusammenhang zur beruflichen Tätigkeit des Journalisten stehen. Oder es muss alternativ der Nachweis gelingen, dass die Offenlegung subjektiv zu berufsfremden bzw persönlichen Zwecken geschehen sei.



works

- Das Erfordernis der „Unerlässlichkeit“ einer Offenlegung wie im Groongard und Bang-Fall vom EuGH zu Art 10 MAR judiziert muss auf das Journalistenprivileg auf eine Art und Weise angewendet werden, die zu keiner Verletzung der Presse- und Meinungsfreiheit führt. Der Maßstab kann hier unterschiedlich sein, je nachdem, ob sich ein Thema (wie hier) nur im Interessenkreis des Anlegerpublikums bewegt oder allgemeine politische oder gesellschaftliche Interessen berührt (Anmerkung: Nur letzteren wird offenbar ein gesteigertes öffentliches Interesse zugewilligt).
- Ist eine Mitteilung unerlässlich, ist im Rahmen der Abwägung von Pressefreiheit und Marktintegrität zu berücksichtigen, ob es infolge der Offenlegung einer Insiderinformation zu Insidergeschäften gekommen ist. Andererseits darf die Presse nicht generell davon abgehalten werden, zu bestimmten Themen zu recherchieren oder zu publizieren. Die Einhaltung journalistischer Berufsregeln lässt aber nicht ohne weiteres den Schluss zu, dass die Offenlegung einer Insiderinformation rechtmäßig war.

Es bleibt freilich abzuwarten, ob und inwieweit sich der EuGH als sozusagen Letztinstanz in Sachen Marktmissbrauchsverordnung den Ansichten der Generalanwältin anschließt. Aber allein die Ansichten von Letzterer finde ich schon außerordentlich interessant. Wobei mir sowohl beim Umgang mit Gerüchten, als auch bei der Handhabung des Journalistenprivilegs das eine oder andere doch zu weit geht.

Gernot Wilfling

3. Verspätete Umsetzung der Whistleblower-RL

Wie bereits berichtet (vgl. [Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht, FinTechs Issue 4|2021: „Whistleblower-Richtlinie ante portas“](#) und [Issue 7|2021: „Whistleblower-RL: Was Sie schon jetzt tun können“](#)), wäre die EU-Whistleblower-RL bis zum 17.12.2021 in nationales Recht umzusetzen gewesen. Das „wäre“ ergibt sich daraus, dass Österreich bei deren Umsetzung, im Gegensatz zu anderen Mitgliedsstaaten, säumig ist. Bemerkenswert, aber wohl nicht zur Entschuldigung geeignet, ist, dass viele Mitgliedsstaaten keine rechtzeitige Umsetzung geschafft haben.

Auch deutlich nach Ende der Umsetzungsfrist gibt es in Österreich noch immer keinen Begutachtungsentwurf. Aus dem zuständigen Arbeitsministerium hieß es Anfang Dezember noch immer, dass die Gespräche dazu „am Laufen“ seien. Ziel des Arbeitsministeriums war es eigentlich, noch vor Weihnachten in Begutachtung gehen zu können und gleichzeitig eine ausreichend lange Zeit für Stellungnahmen zur Verfügung zu stellen. Es kam bekanntlich anders. Inhaltliche Details nennt das Arbeitsministerium noch immer nicht. Mittlerweile hat die Kommission gegen Österreich wegen der Säumnis sogar ein Vertragsverletzungsverfahren eingeleitet.



works

Für die betroffenen Unternehmen ist die Situation natürlich sehr unangenehm (zunächst müssen alle Unternehmen ab 250 Mitarbeitern u.a. ein Hinweisgebersystem implementieren; kleinere Unternehmen ab 50 Mitarbeitern erst in zwei Jahren). Viele wichtige Details zur Umsetzung sind bekanntlich noch offen. Gleichzeitig müssen sich die betroffenen Unternehmen schon längst mit der Implementierung beschäftigen.

Wir werden Sie jedenfalls über den Umsetzungsprozess weiterhin auf dem Laufenden halten.

Sebastian Sieder

4. Umsetzung der EU-Verordnung für Crowdfunding-Dienstleister

Die EU-Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen (VO 2020/1503/EU: Regulation on European Crowdfunding Service Providers; kurz ECSP-VO) gilt bereits seit dem 10.11.2021. Mit ihr soll – insbesondere auch grenzüberschreitendes – Crowdfunding innerhalb der EU erleichtert werden. Es soll spezialisierten Plattformen ermöglicht werden, ihre Dienstleistungen mittels EU-Pass im gesamten EU-Binnenmarkt anzubieten. Im Gegenzug benötigen Dienstleister dafür eine Zulassung ihrer Heimat-Aufsichtsbehörde und werden deren laufender Aufsicht unterstellt.

Mit dem Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz sind mit der Veröffentlichung im BGBl am 30.12.2021 nun die notwendigen nationalen Vorschriften für das neue europäische Regime für den Betrieb von Crowdfunding-Plattformen geschaffen worden. Dies gibt Anlass das Zusammenspiel von ECSP-VO und Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz näher zu beleuchten.

Die ECSP-VO macht es Crowdfunding-Dienstleistern bekanntlich möglich, über ihre Plattformen öffentliche Angebote von bis zu EUR 5 Mio pro Projekt ohne Kapitalmarktprospekt zu lancieren. Dabei dürfen verschiedene Dienstleistungen erbracht werden, die bisher Banken bzw Wertpapierfirmen vorbehalten waren: Die Vermittlung von Krediten, die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen sowie die Platzierung ohne feste Übernahmeverpflichtung von übertragbaren Wertpapieren und von für Crowdfunding-Zwecke zugelassenen Instrumenten.

Bezüglich der verschiedenen zulässigen Crowdfunding-Instrumente der ECSP-VO (Kredite, Wertpapiere und andere für Crowdfunding-Zwecke zugelassene Instrumente) war zuletzt insbesondere diskutiert worden, ob GmbH-Anteile wegen der Notariatsaktpflicht bei Übertragung als „andere für Crowdfunding-Zwecke zugelassene Instrumente“ der ECSP-VO einzuordnen sein könnten. Der österreichische Gesetzgeber hat GmbH-Anteile nicht als solche Instrumente qualifiziert. In § 10 Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz wird die FMA aber ermächtigt, durch Verordnung den von ihr zugelassenen Schwarmfinanzierungsdienstleistern die Verwendung von GmbH-Anteilen für die



works

Zwecke der ECSP-VO zu gestatten. Ob die FMA von dieser Verordnungsermächtigung jemals Gebrauch machen wird, ist derzeit nicht absehbar. Ob GmbH-Anteile für Crowdfunding überhaupt praktikabel wären, lasse ich zudem dahingestellt. Interessanter wären wahrscheinlich Anteile an der Austrian Limited, wenn sich der Gesetzgeber je dazu durchringen kann, diese im Regierungsprogramm vorgesehene neue Rechtsform umzusetzen.

Um vom EU-Pass der ECSP-VO zu profitieren, bedarf es einer Zulassung und Beaufsichtigung des Crowdfunding-Dienstleisters. Wie das Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz nunmehr klarstellt, fällt die Zulassung und Beaufsichtigung (wenig überraschend) in die Zuständigkeit der FMA. Die Zulassung dient iVm der Notifikation als EU-Pass, sodass Dienstleister entsprechend ihrer Zulassung zu grenzüberschreitenden Dienstleistungen in anderen Mitgliedsstaaten berechtigt sind. Aufgrund der technischen Komplexität und Neuheit dieser Geschäftsmodelle empfiehlt die FMA, für den regulatorischen Einstieg die Möglichkeit einer Teilnahme in ihrer Regulatory Sandbox (vgl dazu ausführlich [Newsletter Kapitalmarktrecht Issue 6|2020 „Regulatory Sandbox: In der „Sandkiste“ mit der FMA“](#)) zu prüfen.

Für die in der ECSP-VO vorgesehene laufende Beaufsichtigung der Dienstleister werden der FMA umfangreiche Befugnisse übertragen. So kann die FMA etwa Informationen und Unterlagen vom Dienstleister verlangen, Vor-Ort-Prüfungen abhalten, Schwarmfinanzierungsangebote und -dienstleistungen aussetzen oder untersagen (vgl im Detail § 3 Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz). Hinsichtlich dieser FMA-Befugnisse werden ausdrücklich die Einhaltung der Verhältnismäßigkeit und eine hinreichende Begründung vorgegeben.

Für Verstöße gegen die ECSP-VO sind Verwaltungsstrafen bis zur zweifachen Höhe des aus dem Verstoß gezogenen Nutzens (falls bezifferbar) oder bis zu EUR 500.000 vorgesehen. Bei juristischen Personen können die Strafen auch 5% des jährlichen Gesamtumsatzes betragen. Die FMA hat weiters die Befugnis (i) Verstöße und die dafür verantwortliche Person öffentlich bekanntzugeben; (ii) die Anordnung an die für den Verstoß verantwortliche natürliche oder juristische Person zu treffen, das den Verstoß darstellende Verhalten einzustellen und von einer Wiederholung abzusehen und (iii) einem Mitglied des Leitungsorgans zu verbieten in zugelassenen Schwarmfinanzierungsdienstleistern Leitungsaufgaben wahrzunehmen.

Das Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz gibt zudem Parameter vor an denen sich die Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse zu orientieren haben (Schwere und Dauer des Verstoßes, Grad der Verantwortung, Finanzkraft etc; vgl im Detail § 5 Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz) und stellt klar, dass die bekannten Rechtsmittel der Bescheidbeschwerde an das BVwG und der Rechtsbehelf der Säumnisbeschwerde auch bezüglich der ECSP-VO gelten. Ebenfalls vorgesehen ist das bereits aus zahlreichen Aufsichtsgesetzen bekannte verpflichtende (arg. „ist [...] zu veröffentlichen“) Naming & Shaming (vgl dazu ausführlich bereits [Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht, FinTechs Issue](#)



works

[8|2021 „Der Pranger unserer Zeit – Naming and Shaming“](#)), wofür ebenfalls Rechtsschutz vorgesehen ist.

Besonderes Augenmerk legt die ECSP-VO auf den Anlegerschutz. Dabei unterscheidet sie zwischen kundigen und nicht kundigen Anlegern, wobei die Anlegerschutzbestimmungen insbesondere auf den Schutz der nicht kundigen Anleger abzielen. Für diese ist etwa eine ex ante Kenntnisprüfung und eine jährliche Prüfung ihrer Verlusttragfähigkeit vorgesehen. Nicht kundigen Anlegern muss zudem vor Vertragsabschlüssen eine recht kurze vorvertragliche Bedenkzeit (diese beginnt im Zeitpunkt der Interessensbekundung eines Anlegers und läuft vier Kalendertage danach ab) eingeräumt werden, innerhalb der sie jederzeit widerrufen können. Davon unberührt bleibt, soweit anwendbar, das 14-tägige Widerrufsrecht nach § 8 FernFinG.

Um den Anlegern eine informierte Anlageentscheidung zu ermöglichen, ist zudem vom Dienstleister den Anlegern ein Anlagebasisinformationsblatt zur Verfügung zu stellen. Dieses darf nicht länger sein als sechs DIN-A4 Seiten. Das Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz führt hierzu konkretisierend aus, dass die für dieses Anlagebasisinformationsblatt verantwortlichen Personen im Anlagebasisinformationsblatt eindeutig unter Angabe ihres Namens und ihrer Funktion – bei juristischen Personen ihres Namens und ihres Sitzes – zu benennen sind. Außerdem ist eine umfassende Haftung für die in einem Anlagebasisinformationsblatt enthaltenen Informationen vorgesehen (vgl. im Detail § 9 Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz).

Zu erwähnen ist noch die Klarstellung, dass Projektträger, die Mittel von Anlegern aus von zugelassenen Schwarmfinanzierungsdienstleistern vermittelten Krediten annehmen, und Anleger, die Kredite an von zugelassenen Schwarmfinanzierungsdienstleistern vermittelte Projektträger vergeben, von einer Konzessionspflicht nach dem BWG oder anderen Gesetzen ausgenommen sind (§ 11 Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetz). Dies ergibt sich aber ohnedies bereits aus der ECSP-VO (vgl. 9. und 11. Erwägungsgrund ECSP-VO und Art 1 Abs 3 ECSP-VO) und stellt bekanntlich eine der zentralen Neuerungen dar.

Seit November liegen jetzt übrigens auch die Entwürfe der zahlreichen delegierten Verordnungen, welche die Crowdfunding-Verordnung ergänzen werden, zumindest in Englisch vor. Man findet sie im Final Report der ESMA unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1183_final_report_-_ecspr_technical_standards.pdf.

Zudem hat die ESMA im Jänner 2022 konkretisierende Q&As zur ECSP-VO veröffentlicht: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1088_qas_crowdfunding_ecspr.pdf.

Sebastian Sieder



works

5. „Bestens-Order“ bei Online-Trading: Die Bank darf auch ausführen, wenn das Konto des Anlegers dadurch überzogen wird

Zwei besonders hartnäckige Anleger haben unlängst folgenden Fall bis zum OGH getrieben: Sie hatten (gemeinsam handelnd) im Online-Banking ihrer Hausbank einen TAN zur Ausführung einer Wertpapier-Order angefordert. Sodann hatten sie eine Bestens-Order zum Kauf von 180.000 Stück Aktien erteilt. Der Kurs, der für die gegenständliche Aktie angezeigt wurde, war ca 15-20 Minuten alt. Der Kurs der Aktie war inzwischen deutlich angestiegen. In Folge der Bestens-Order wurde das Konto der Anleger um rund EUR 18.700 überzogen (zu einer Überziehung wäre es aber auch beim den Anlegern angezeigten vorläufigen Kaufpreis zum „alten“ Kurs gekommen). Durfte die Bank die Bestens-Order ausführen bzw zur Ausführung an den Handelsplatz weiterleiten? Oder hätte sie die Anleger warnen müssen?

Kein Problem, keine „Warnpflicht“, sagten die Vorinstanzen, keine Rechtsfrage von erheblicher Bedeutung sagte der OGH (22.10.2021, 8 Ob 31/21y). Den Anlegern half es dabei auch nicht, dass sie AGB-Klauseln der Bank betreffend die Überschreitung von Verrechnungskontos als unklar bzw unverständlich monierten (auch weil der OGH dazu in 4 Ob 179/02f schon einmal zugunsten der dort beklagten Bank entschieden hatte). Es sei außerdem auch keine grobe Benachteiligung in der Tatsache zu sehen, dass die Bank die Konten ihrer Kunden in beliebiger Höhe belasten darf. Solche Belastungen passieren natürlich nur auf ausdrücklichen Wunsch eines Kunden und Kontoüberschreitungen sind zudem bekanntlich in § 23 VKrG gesetzlich vorgesehen.

Letztlich wurde der beklagten Bank die Verletzung von Aufklärungs- und Interessenwahrungspflichten angelastet. Insbesondere einerseits, weil die Bank den Anlegern keine „real time“ (Echtzeit) Kurse bekanntgegeben hatte, sondern wie erwähnt solche, die 15-20 Minuten alt waren. Das ist aber nach Ansicht der Gerichte aktuell genug. Abgesehen davon werteten sie eine Übermittlung von Echtzeitkursen als technisch undurchführbar und Kursschwankungen bei derartigen Aktienkäufen als arttypisch und zu erwarten. Andererseits beschwerten sich die Anleger wie bereits erwähnt auch darüber, dass auf die Überziehung des Kontos nicht hingewiesen wurde. Die beklagte Bank ist aber gemäß ihren (gerichtlich nicht beanstandeten) AGB berechtigt, auch solche Wertpapiergeschäfte durchzuführen, für die keine Deckelung besteht. Die Kläger (erfahrene Anleger) haben der Bank nicht zu verstehen gegeben, dass sie die Durchführung von Orders nur bei vorhandener und ausreichender Deckung wünschen. Im Gegenteil: Sie haben den Auftrag erteilt, obwohl bereits jener mit der TAN übermittelte ungefähre Kaufpreis ihr Konto überschritten hätte. Kein Wunder, dass die Gerichte das Vorgehen der Bank hier nicht beanstandet haben.

Polina Jigoulina

works

6. Happy Birthday, Praxisleitfaden!

Vor rund einem Jahr konnten Interessierte zum ersten Mal in unserem Praxisleitfaden "Die börsennotierte AG" schmökern und sich einen schnellen Überblick über die relevantesten Themen im Regelungsdschungel der börsennotierten AG verschaffen. Das Feedback von Praktikern aus zahlreichen Banken und Unternehmen war höchst erfreulich. Anlässlich des ersten Jahrestages haben wir den Praxisleitfaden unter die Lupe genommen. Dabei haben wir festgestellt, dass er von Nuancen abgesehen nach wie vor aktuell ist. Eine Neuauflage wird es daher erst geben, wenn sich größeres ändert (vermutlich, wenn die im Raum stehende AktG-Novelle betreffend die dauerhafte Implementierung eines virtuellen Formats für Hauptversammlungen beschlossen wurde).

Lesen Sie daher gern weiterhin im [Praxisleitfaden „Die börsennotierte AG“, 1. Auflage!](#) Wir freuen uns zudem über Feedback, was wir in der 2. Auflage verbessern können.

Ihre Müller Partner Kapitalmarkt-Praxis

**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