



Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht, FinTechs Issue 3|2022

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Die europäische grüne Anleihe: Mehr als ein weiteres Label zur Verhinderung von Greenwashing?](#)
2. [Das „öffentliche Angebot“ – Dreh- und Angelpunkt in der Kapitalmarktfinanzierung](#)
3. [Neues FMA-Rundschreiben zu Anforderungen an Informationen einschließlich Marketingmitteilungen](#)
4. [Unser Wissen für Ihre Eignung als Aufsichtsrat einer Bank](#)

1. Die europäische grüne Anleihe: Mehr als ein weiteres Label zur Verhinderung von Greenwashing?

Grüne Anleihen, häufig auch „Green Bonds“ bezeichnet, sind ein mittlerweile gut verbreitetes Finanzierungsinstrument für Unternehmen, Banken und sogar Staaten. Es gibt zwar bereits Regelwerke verschiedener Organisationen für grüne Anleihen, gesetzgeberseitig kommt nun aber in Europa die erste Initiative so richtig in Gang: Es wird eine EU-Verordnung über europäische grüne Anleihen geben. Der diesbezügliche Kommissionsvorschlag liegt bereits vor. Nachfolgend beschreibe ich – ausgehend vom Status quo – was die neue EU-Verordnung voraussichtlich mit sich bringt.

Vorauszuschicken ist: Grüne Anleihen kann derzeit grundsätzlich jedes Unternehmen begeben, egal wie „schmutzig“ es bisher ist/war. Es handelt sich bei diesem Finanzierungsinstrument nämlich um ganz gewöhnliche Anleihen mit einer einzigen zusätzlichen Vorgabe: Der Erlös, den man aus der Begebung der Anleihe einwirbt, ist für grüne Tätigkeiten einzusetzen. Die zentrale Frage ist vor diesem Hintergrund natürlich, welche Erlösverwendung als „grün“ anerkannt wird; und zwecks Nachvollziehbarkeit und Kontrolle ist für Anleger natürlich wichtig, wie der Emittent über die Erlösverwendung zu berichten hat und wer ihn dabei überwacht.

Zum Status quo: Es gibt derzeit noch keine einheitliche Charakteristik dessen, was ein „Green Bond“ ist, auch wenn sich in der Praxis zwei Standards hervortun: Die Green Bond Principles der International Capital Market Association (ICMA) und der Climate Bond Standard der Climate Bond Initiative. Ersterer kann wohl als vorherrschend bezeichnet werden, wahrscheinlich auch, weil er die weniger strengen Vorgaben enthält. Und da nähern wir uns nun der Frage, weshalb jetzt auch noch eine EU-Verordnung? Natürlich, um Greenwashing weiter zu erschweren. Geschaffen wird dazu eine Art neues Label, nämlich eben die „europäische grüne Anleihe“ bzw der „European green bond“, kurz „EuGB“. Emittenten dürfen ihre Anleihe (nur) EuGB bezeichnen, wenn sie die strengen



works

Vorgaben der neuen Verordnung einhalten. Umgekehrt sagt die Verordnung freilich nicht, dass fortan jede grüne Anleihe europäischer Unternehmen ein EuGB sein muss. Emittenten könnten daher auch weiterhin unter den bestehenden Standards „gewöhnliche“ grüne Anleihen begeben.

Aber was sind nun die wesentlichen Vorgaben für Emittenten, die ihre künftigen grünen Anleihen EuGB nennen wollen? Hier ein erster Überblick:

Erlöse aus europäischen grünen Anleihen müssen vollumfänglich (ohne Abzug von Kosten!) für bestimmte Zwecke oder eine Kombination daraus verwendet werden. Namentlich für: (a) Anlagegüter (auch von Haushalten), bei denen es sich nicht um finanzielle Vermögenswerte handelt; (b) Investitionsausgaben, auch von Haushalten; (c) Betriebsausgaben, die weniger als drei Jahre von der Emission weg zurückliegen; (d) bestimmte finanzielle Vermögenswerte (damit sind im Wesentlichen Kreditvergaben oder Eigenkapitalinvestments des Emittenten genannt, die für einzelne der vorstehenden Zwecke gewährt/getätigt werden, was unter anderem für EuGB von Banken relevant ist). Für Staaten, die als Emittenten von EuGB auftreten, ist der Spielraum weiter. Diese können die Erlöse unter (grünen) Umständen etwa auch zur Gewährung von Subventionen oder Steuerergünstigungen verwenden. Und nicht zuletzt kann ein EuGB auch durch Emission eines neuen EuGB refinanziert werden.

Die vorstehend beschriebenen, grundsätzlich zulässigen Verwendungszwecke müssen sich natürlich auch auf „grüne Tätigkeiten“ beziehen. Der Verordnungsvorschlag verlangt hier entweder Taxonomie-konforme Wirtschaftstätigkeiten oder solche Wirtschaftstätigkeiten, die innerhalb eines in einem Taxonomiekonformitätsplan festgelegten (idR maximal fünfjährigen) Zeitraums der Taxonomie entsprechen werden. Detailvorgaben richten sich also (konsequenterweise) nach der berühmten [Taxonomie-Verordnung](#) (und der sie ergänzenden Rechtsakte). Die Taxonomie-Verordnung definiert Umweltziele, zu deren Verwirklichung eine Tätigkeit einen „wesentlichen Beitrag“ leisten muss. Gleichzeitig darf es durch die Aktivität nicht zu bestimmten erheblichen Beeinträchtigungen von (anderen) Umweltzielen kommen. Und nicht zuletzt sind sowohl ein festgelegter Mindestschutz (siehe Art 18) und zahlreiche technische Bewertungskriterien einzuhalten.

Die von der Taxonomie-Verordnung anerkannten Umweltziele sind: (a) Klimaschutz; (b) Anpassung an den Klimawandel; (c) nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen; (d) Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft; (e) Vermeidung und Verminderung von Umweltverschmutzung; und (f) Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme. Für besonderes Aufsehen hat zuletzt die Absicht gesorgt, vorübergehend auch Atomenergie und Gas in die Taxonomie-VO einzubeziehen. Ein EuGB könnte also wohl auch begeben werden, um damit den Bau eines Atomkraftwerks zu finanzieren.

Während zur Frage nach „grüner Wirtschaftstätigkeit“ wie beschrieben im Wesentlichen auf die Taxonomie-Verordnung verwiesen wird, enthält der Kommissionsvorschlag selbst umfangreiche



works

Vorgaben an Transparenz und externe Bewertung. Hier kann man zunächst im Wesentlichen drei verschiedene Offenlegungsvorgaben unterscheiden:

1. Factsheet: Der Emittent hat vor der Emission ein Factsheet zum EuGB auszufüllen. Sodann ist es einer Vorabbewertung zu unterziehen und der (externe) Bewerter muss eine befürwortende Stellungnahme abgeben. Factsheets können sich allenfalls auch auf mehrere Anleihen beziehen. In letzterem Fall geht das Factsheet (dessen genaue inhaltliche Vorgaben noch nicht bekannt und in einem Anhang zur Verordnung geregelt sein werden) dann wohl wieder in Richtung der schon bekannten Green Bond-Frameworks.
2. Jährliche Berichte zur Emissionserlösverwendung: Es ist jährlich über die Verwendung der Erlöse aus dem EuGB zu berichten (wobei für alle emittierten EuGB ein einziger Bericht erstellt werden kann). Durch diese Berichte ist nachzuweisen, dass alle Erlöse ordnungskonform verwendet wurden. Jener dieser jährlichen Berichte, der nach vollständiger Verwendung des gesamten Erlöses erstellt wird, ist (wie das Factsheet) von einem externen Bewerter zu prüfen.
3. Wirkungsbericht: Nachdem der Emissionserlös vollständig verwendet wurde, ist mindestens einmal während der Laufzeit des EuGB ein Bericht darüber, welche Umweltauswirkungen durch die Verwendung der Erlöse erzielt wurden, zu erstellen. Details zum Inhalt sind noch nicht bekannt. Auch hier kann man einen Bericht allenfalls auch für mehrere Anleihen machen. Eine externe Prüfung ist, anders als für das Factsheet und die Erlösverwendungsberichte, nicht vorgeschrieben.

Die vorstehend beschriebenen Dokumente sind vom Emittenten auf seiner Website in einem separaten Abschnitt mit dem Titel „Europäische grüne Anleihen“ zumindest bis zur Fälligkeit des EuGB unentgeltlich zur Verfügung zu stellen. Die FMA und die ESMA sind von der Veröffentlichung zu unterrichten.

Externe Bewerter von EuGB müssen sich vor Aufnahme ihrer Tätigkeit bei der ESMA registrieren lassen und zahlreiche in der Verordnung enthaltene organisatorische Anforderungen einhalten. Eine Beaufsichtigung externer Bewerter durch eine Behörde wäre ein absolutes Novum bei grünen Anleihen und sollte einen Mindestqualitätsstandard garantieren, zumal es neben organisatorischen Anforderungen auch Fit & Proper-Vorgaben für die Geschäftsleiter des Bewertungsunternehmens geben soll.

EuGB müssen übrigens nicht unbedingt „gewöhnliche“ Anleihen sein. Auch gedeckte Schuldverschreibungen wie etwa Pfandbriefe wird man unter dem neuen Rechtsrahmen emittieren können. Das wäre dann sozusagen der „europäische grüne Pfandbrief“. In Österreich tritt übrigens in Kürze



works

das neue Pfandbriefgesetz in Kraft, an welchem unserer Wahrnehmung nach ein reges Interesse besteht.

Um eine EuGB begeben zu können, muss man zudem nicht unbedingt ein europäisches Unternehmen sein. Das Label steht auch Unternehmen aus Drittländern zur Verfügung die bereit sind, die Spielregeln der neuen Verordnung einzuhalten. Ob dies und der neue Rechtsrahmen insgesamt ein wesentlicher Beitrag dazu sein werden, das Ziel der EU, führender Finanzplatz für grüne Finanzierungen zu werden, zu erreichen, bleibt freilich abzuwarten.

Auch der weitere Fahrplan ist leider nicht restlos klar. Der Vorschlag der Kommission muss nämlich noch durch das (recht aufwendige) europäische Gesetzgebungsverfahren. Die Kommission rechnet damit, dass erste Unternehmen 2023 EuGB emittieren könnten. Wir halten Sie über den weiteren Hergang natürlich auf dem Laufenden.

Gernot Wilfling

2. Das öffentliche Angebot – Dreh- und Angelpunkt in der Kapitalmarktfinanzierung

Wer Wertpapiere öffentlich anbietet, muss im Regelfall zuvor einen von der Finanzmarktaufsicht gebilligten Kapitalmarktprospekt veröffentlichen. Das Erstellen eines solchen Dokuments und das Billigungsverfahren bei der Aufsicht sind durchaus aufwendig. Dementsprechend kommt der Frage, was eigentlich genau ein öffentliches Angebot ist, im Kapitalmarktrecht große Bedeutung zu. Bei grundsätzlich zweifelsfrei prospektpflichtigen Angeboten stellt sich auch oft die Frage, was man eigentlich vor erfolgter Prospektbilligung zu einem geplanten Angebot bereits kommunizieren darf.

Der Begriff „öffentliches Angebot“ ist seit geraumer Zeit unverändert. Dennoch wird er immer stärker konturiert. So nimmt die Auslegung dieses Begriffs im neuen Rundschreiben der FMA zum Prospektrecht vom 23.12.2021 viel Raum ein; zudem gab es jüngst ein interessantes Urteil des EFTA-Gerichtshofs. Wir fassen die wesentlichen Erkenntnisse aus diesen beiden neuen Rechts- bzw Erkenntnisquellen nachfolgend für Sie zusammen.

Im Rundschreiben verweist die FMA einleitend auf die Legaldefinition aus der Prospekt-VO (für Wertpapiere) bzw dem KMG (für Veranlagungen), wonach ein öffentliches Angebot in der Verfügbarmachung von Information an ein Publikum besteht, die ausreichend ist, dass sich ein Anleger für den Kauf oder die Zeichnung von Wertpapieren oder Veranlagungen entscheiden kann. Daraus leitet die Aufsicht folgende Tatbestandsmerkmale ab:

- Mitteilung: Eine Mitteilung iSd öffentlichen Angebots kann bekanntlich in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise erfolgen. Darunter können unter anderem Werbematerialien aller



works

Art, Internetseiten, Webinare, Social Media-Beiträge, Informationen in Apps/Chats, Werbeeinschaltungen im Fernsehen, E-Mails, Anzeigen in Zeitungen, Informationsveranstaltungen (Vorträge, Messestände) aber auch persönliche bzw telefonische Kontaktaufnahmen fallen. Die Mitteilung muss aber, und das ist ganz wichtig, ausreichende Informationen beinhalten, um eine Kaufentscheidung tätigen zu können. Diese Vorgabe ist gemäß FMA jedenfalls dann erfüllt, wenn zumindest die wesentlichen Vertragsbestandteile bestimmt oder in bestimmbarer Weise enthalten sind. Dafür müssen laut FMA das Produkt, der Preis, der Emittent oder der Anbieter bzw die Zeichnungsmöglichkeit (*essentialia negotii*) bestimmbar enthalten sein. Dass die konkrete Zeichnungsmöglichkeit beschrieben ist, ist laut FMA nicht entscheidend; eine Anleitung, wie die angebotenen Wertpapiere/Veranlagungen erworben werden können, sei ausreichend.

- Verkaufsabsicht: Die Aufsicht verlangt über Vorstehendes hinaus, dass aus einer Mitteilung eine (allenfalls auch zukünftige) Verkaufsabsicht erkennbar sein muss. Ein ausreichender Hinweis auf eine Zeichnungs- oder Kaufmöglichkeit dürfte aber bereits gegeben sein, wenn entweder Kontaktdaten angeführt werden oder in der Mitteilung verkaufsfördernde Formulierungen enthalten sind. Es geht hier um den „objektiven Eindruck einer Verkaufsabsicht“, der bei jeglicher Werbemaßnahme für ein Finanzinstrument wohl angenommen werden muss.
- Publikum: Unter Publikum versteht die FMA eine Mehrzahl von Personen. Eine fixe, zahlenmäßige Abgrenzung (quantitative Komponente) erscheint der FMA nicht sinnvoll. Auch allgemeine Gruppen, wie etwa „nur Gesellschafter“ sind gemäß FMA vom Publikumsbegriff umfasst. Die Beweislast, dass an unter 150 Personen angeboten wurde, womit die für die Praxis wichtige „Private-Placement-Ausnahme“ von der Prospektpflicht greift, trägt laut FMA derjenige, der sich darauf beruft (also der Emittent oder allenfalls der Anbieter).

Eine für die Praxis wichtige Klarstellung enthält das FMA-Rundschreiben noch: Bei der sogenannten Reverse Solicitation (dh wenn der Kunde von sich aus mit Kaufwunsch auf den Emittenten zukommt) liegt kein öffentliches Angebot vor.

Diese Auslegungen sind wohl auch mit dem jüngsten Urteil des EFTA-Gerichtshofs in der RS E-10/20 in Einklang zu bringen (für EU-Mitgliedsstaaten wäre zwar der EuGH höchste Auslegungsinstanz von Unionsrecht, dieser tauscht sich aber mit dem – für sonstige EWR-Staaten zuständigen – EFTA-Gerichtshof aus und folgt ihm dann häufig, weshalb das Urteil auch für den EU-Raum Gewicht hat). Der EFTA-Gerichtshof bestätigt, was die FMA schon lange praktiziert und auch nicht unlogisch ist: Ein Angebot im Internet in einer für jeden frei zugänglichen Weise ist als Angebot gerichtet an eine unbegrenzte Zahl von Personen anzusehen und die 150 Personen-Grenze kann nicht durch die Verteilung auf mehrere Medien umgangen werden.

Konkret hatte der EFTA-Gerichtshof über Folgendes zu entscheiden: Ein liechtensteinisches Immobilienunternehmen hatte auf zwei Websites ihre Anleihe beworben. Die FMA Liechtenstein gelangte



zu dem Schluss, dass in der Beschreibung der Anleihe auf einer Website die für die Anlageentscheidung relevanten Informationen (der Mindestanlagebetrag, die Laufzeit, der Zinssatz und die Nennung einer Kontaktstelle) genannt wurden. Daher ging die FMA Liechtenstein vom Vorliegen eines öffentlichen Angebots aus. Gegen die Untersagung des öffentlichen Angebots wurden vom Anleihe-Emittenten Rechtsmittel eingelegt. Die Rechtsmittelinstanz legte dem EFTA-Gerichtshof einige Fragen vor. Dieser bestätigte das Vorliegen eines öffentlichen Angebots. Der EFTA-Gerichtshof entschied dabei auch, dass die Aufnahme von Hinweisen, dass weitere Informationen an anderer Stelle eingeholt werden könnten, nichts an der Einstufung als „öffentliches Angebot von Wertpapieren“ ändert, wenn die Mitteilung bereits ausreichende Informationen enthält.

Gernot Wilfling / Sebastian Sieder

3. Neues FMA-Rundschreiben zu Anforderungen an Informationen einschließlich Marketingmitteilungen

Am 22.11.2021 hat die FMA ihr Rundschreiben zu den Anforderungen an Informationen einschließlich Marketingmitteilungen gemäß WAG 2018 und DelVO (EU) 2017/565 neu veröffentlicht. Die alte Version aus 2011 wurde in Folge der MiFID II außer Kraft gesetzt. Freilich ist einiges aus dem alten Rundschreiben ins Neue übernommen worden, manches kennt man auch aus der Judikatur, wieder andere Inhalte sind ganz neu. Nachfolgend finden Sie eine ausführliche Zusammenfassung des neuen Rundschreibens. In diesem Zusammenhang eine Erinnerung: Die FMA erwartet sich von einschlägig in Banken und Wertpapierfirmen Beschäftigten (etwa Mitarbeiter der Compliance-Abteilung), alle relevanten FMA-Rundschreiben zu kennen.

Das Rundschreiben beschäftigt sich natürlich mit der Auslegung von § 49 WAG und Art 44 DelVO 2017/565 („DelVO“). Diese Bestimmungen enthalten bzw konkretisieren die allgemeine Vorgabe an Informationen/Marketingmitteilungen der Redlichkeit, Eindeutigkeit und Nicht-Irreführung. Zudem sind zusätzliche Vorgaben zu beachten, wenn Vergleiche angestellt werden, wenn die Informationen einen Hinweis auf die frühere bzw künftige Wertentwicklung enthalten oder eine frühere Wertentwicklung simuliert wird. Ziel dieser Bestimmungen ist es, dass die Anleger auf Basis der von einem Rechtsträger zur Verfügung gestellten Informationen eine eigenverantwortliche Anlageentscheidung treffen können.

Anwendungsbereich und Verantwortlichkeit

Die Ausführungen im Rundschreiben gelten im Anwendungsbereich des WAG bzw der DelVO für alle Informationen, einschließlich Marketingmitteilungen, die Rechtsträger im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen (in der Folge auch als Dienstleistungen bezeichnet) an Kunden richten oder in einer Weise verbreiten, dass diese Perso-



works

nen wahrscheinlich von ihnen Kenntnis erlangen. Den Begriff der „Information“ fasst die FMA denkbar weit. Darunter fallen sämtliche Informationen und zwar unabhängig davon, ob diese in Papierform oder über elektronische Medien (wie über Websites, Apps oder Social Media Plattformen) zur Verfügung gestellt werden, ob der Rechtsträger zur Erteilung der Information gesetzlich verpflichtet ist oder nicht, ob sie werblicher Art sind oder nicht, ob sie sich an einen bestimmten Kundenkreis richten oder sich an einen unbestimmten Personenkreis wenden. Zudem umfasst die Information als Oberbegriff auch Marketingmitteilungen. Hinsichtlich der Kunden sind sämtliche WAG-Kundenkategorien (Privatkunden, professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien) umfasst. Die Pflichten gelten nicht zuletzt auch gegenüber potenziellen Kunden.

Für die Einhaltung der inhaltlichen Vorgaben an Informationen ist laut Rundschreiben grundsätzlich jener Rechtsträger verantwortlich, der diese an Kunden richtet oder in einer Weise verbreitet, dass diese wahrscheinlich von ihnen Kenntnis erlangen. Der Rechtsträger bleibt auch verantwortlich, wenn die Information über Dritte, die nicht Rechtsträger sind (etwa vertraglich gebundene Vermittler oder Wertpapiervermittler) an den Kunden gerichtet werden, soweit eine Information aus Sicht des Kunden als solche des Rechtsträgers erscheint. Auch wenn ein Rechtsträger von einem Dritten erstellte Informationen an Kunden richtet oder verbreitet, ist der Rechtsträger selbst für die Einhaltung der inhaltlichen Anforderungen grundsätzlich in vollem Umfang verantwortlich. Der Rechtsträger ist nach FMA-Ansicht auch für Informationen von Dritten über Hyperlinks verantwortlich. Dies führt zu einer weiten Verantwortlichkeit des Rechtsträgers und gebietet daher bei externen Verlinkungen besondere Zurückhaltung.

Eine herabgesetzte Überprüfungspflicht anerkennt die FMA, wenn die Informationen von einem Dritten herangezogen werden, der selbst dem Anwendungsbereich der entsprechenden Regelung der MiFID II unterliegt. In diesem Fall darf sich der Rechtsträger grundsätzlich darauf verlassen, dass diese Informationen den gesetzlichen Anforderungen entsprechen, ausgenommen davon sind jedoch offensichtliche Verstöße.

Aus Art 22 Abs 2 DelVO leitet die FMA ab, dass vor der Veröffentlichung bzw. Verbreitung von Informationen (auch) die Compliance-Funktion des Rechtsträgers einzubinden ist.

Redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationsdarstellung

Die FMA konkretisiert die Anforderungen an die Darstellung von Informationen, die ja gemäß § 49 WAG redlich, ehrlich und nicht irreführend sein müssen. In Art 44 DelVO ist insofern (gleichbedeutend) von fairen, klaren und nicht irreführenden Informationen die Rede. Vorgeschrieben ist zunächst die Nennung des Namens des Rechtsträgers (Art 44 Abs 2 lit a DelVO). Eine Information anonym zu gestalten oder unter einem Pseudonym oder Decknamen bzw. Tarnnamen aufzutreten, ist somit laut FMA unzulässig. Nach FMA-Auslegung ist eine Information dann redlich, wenn sie den durchschnittlichen Angehörigen der Gruppe mit ausreichendem Wissen über die beworbene Dienst-



works

leistung bzw das beworbene Finanzinstrument versorgt, damit er auf dieser Grundlage eine fundierte Anlageentscheidung treffen kann. Hier ist bei Kleinanlegern Vorsicht angesagt: Die FMA verlangt umfangreiche Hinweise, um von einer redlichen Information ausgehen zu können (vgl die Hinweise im FMA-Beispiel auf S 8 des RS).

Eindeutig sind Informationen, wenn der Sinngehalt klar zum Ausdruck kommt. Die FMA verlangt dafür beispielweise, dass wenn in einer Information Angaben zur Verzinsung des eingesetzten Kapitals gemacht werden und die Ausschüttung der Zinsen bestimmten Bedingungen unterliegt, dass dann diese Bedingungen ebenfalls in der Information dargestellt werden müssen. Bei nicht vorgebildeten Kundengruppen sind laut FMA zum Beispiel die Begriffe „Partizipationskapital“ oder „Bonitätsrisiko“ näher zu erläutern.

Hinsichtlich der Nicht-Irreführung stellt die FMA klar, dass es auf den Verständnishorizont des durchschnittlichen Angehörigen der Zielgruppe ankommt. Dies unabhängig davon ob der Informationsübermittler die Information für irreführend hält oder die Irreführung beabsichtigt. Eine Irreführung liegt laut FMA zunächst natürlich bei falschen Informationen vor. So wäre es zum Beispiel irreführend, wenn bei einem Angebot von maßgeschneiderten Lösungen die Rede ist, in Wirklichkeit aber eine Portfolioverwaltung auf Basis von Musterportfolios angeboten wird. Irreführung liegt auch vor, wenn wesentliche Informationen weggelassen werden, etwa bei kapitalgarantierten Produkten verschwiegen wird, dass die Teilnahme an steigenden Kursen bei Eintritt gewisser Umstände nicht möglich ist. Vor dem Hintergrund der Nicht-Irreführung verboten sind laut FMA auch unsachgemäße Übertreibungen. Dies wäre etwa der Fall, wenn Mündelsicherheit oder eine Sicherheit wie bei einem Sparsbuch angegeben wird, obwohl keine Mündelsicherheit gemäß den einschlägigen gesetzlichen Vorgaben besteht oder doch ein Ausfallsrisiko des Emittenten besteht. Meinl lässt grüßen...

Bezüglich der Darstellung von Vorteilen und Risiken sei zu beachten, dass Informationen zutreffend sein müssen und stets redlich und deutlich auf etwaige Risiken hinweisen müssen, wenn sie Bezugnahmen auf mögliche Vorteile einer Dienstleistung oder eines Finanzinstruments enthalten (Art 44 Abs 2 lit b DeIVO). Die FMA geht auch hier von einem sehr weiten Verständnis des Begriffs „Vorteil“ aus. Unter den Begriff „Vorteil“ fallen demnach grundsätzlich alle Informationen, die das Ziel verfolgen, den Kunden durch das Hervorheben positiver Aspekte zur Inanspruchnahme einer Dienstleistung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten zu animieren. Wird also eine Dienstleistung oder ein Finanzinstrument in einer positiven Weise dargestellt, ist grundsätzlich schon von der Erfüllung des Vorteilsbegriffs auszugehen. Diese weite Auslegung ist der Lit und der WKO folgend zu kritisieren.

Wird nun ein Vorteil dargestellt (was wohl so gut wie immer der Fall sein wird), müssen laut FMA grundsätzlich auch die damit einhergehenden, korrelierenden Risiken angegeben werden. Die FMA anerkennt zumindest, dass Vorteile und Risiken nicht zwingenderweise in einem gegenüberstehen-



works

den Paar und auch nicht zwingend in derselben Anzahl dargestellt werden müssen, sondern insgesamt auf eine ausgewogene und sachgerechte Darstellung zu achten ist.

Besonders weit geht die FMA bei im engen Zusammenhang mit der Dienstleistung oder dem Finanzinstrument stehenden Vorteilen. Nach Ansicht der FMA muss bei der Depotöffnung daher wenn Vorteile, wie keine Depotgebühr, keine Bindungsfrist etc, dargestellt werden, auf das Risiko hingewiesen werden, dass Veranlagungen in Finanzinstrumente mit erheblichen Verlusten verbunden sein können (vgl das FMA-Beispiel auf S 12 RS). Die FMA verlangt allgemein, dass Risiken von Dienstleistungen und Finanzinstrumenten gleichwertig mit deren Vorteilen darzustellen sind. Werden etwa die Vorteile einer Fremdwährung in Bezug auf ein Finanzinstrument dargestellt, so muss gleichermaßen über das eventuell einhergehende Fremdwährungsrisiko aufgeklärt werden.

Bezüglich der Verwendung von Graphiken, Diagrammen, Tabellen oÄ stellt die FMA klar, dass es unzulässig ist nur ein positives Szenario darzustellen, ohne gleichzeitig auch allfällige negative Entwicklungen in dem Szenario aufzunehmen (vgl hierzu die beiden FMA-Beispiele in Form von Graphiken S 13 f RS). Bezüglich der Schriftgröße und der graphischen Gestaltung sind die Risiken mindestens in der Größe anzuführen wie der Rest (insbesondere natürlich die Vorteile). Durch die graphische Gestaltung ist sicherzustellen, dass auch Risiken leicht erkennbar sind. So ist es etwa nicht zulässig, die Risiken mit einer anderen (schwerer lesbaren) Farbe darzustellen, als die Vorteile (vgl hierzu das FMA-Beispiel S 15 RS). Es entspräche nicht dem Grundsatz einer fairen, klaren bzw redlichen, eindeutigen und nichtirreführenden Information, wenn die Information über Vorteile und Risiken der Dienstleistung oder des Finanzinstruments an unterschiedlichen Stellen bzw in unterschiedlichen Dokumenten erfolgt. Diese Informationen sind gesamthaft und in einem unmittelbaren räumlichen und sachlichen Zusammenhang darzustellen. Dies gilt auch bei Informationen über elektronische Medien (Website, Apps oder Social Media Plattformen), sodass es etwa unzulässig ist, dort Vorteile darzustellen und die Risiken nur über Anklicken eines Links zur Verfügung zu stellen. Auch bei Teasern muss der Kunde laut FMA auf dieselbe Art und Weise über Vorteile und Risiken aufklären, wofür etwa Links zu den Risiken allein nicht ausreichen (siehe hierzu die beiden FMA-Beispiele S 13 f RS). Diese Vorgabe ist vor allem für Medien mit äußerst begrenztem Raum praktisch schwer umsetzbar.

Informationen haben aktuell und für die Art des genutzten Kommunikationsmittels relevant zu sein (Art 44 Abs 2 lit g DelVO). Das Aktualitätserfordernis ist laut FMA nicht durch einen Disclaimer abschließbar. Daher empfehlen wir regelmäßige Aktualitätsüberprüfungen. Die FMA fordert in Informationen die Angabe des Informationstandes (etwa Stand 10/2021). Zumindest anerkennt die FMA aber, dass Informationen, welche über das Internet zum Herunterladen bereitgestellt werden (wie downloadbare PDF-Formate) und bei Informationen in Papierform zur Auflage in den Geschäftsstellen ein angemessener Zeitraum zwischen Produktion und Verbreitung berücksichtigt werden kann.



works

Bei Informationen, die den Kunden nicht mehr zur Verfügung stehen sollen, empfiehlt die FMA, diese gänzlich von der Website zu entfernen und dafür so weit wie möglich Sorge zu tragen, dass diese Informationen auch nicht mehr über Suchmaschinen und Ähnlichem abrufbar sind. Wir unterstützen Emittenten und regulierte Rechtsträger regelmäßig dabei die Bestimmungen für Veröffentlichungen auf der Website einzuhalten (vgl. <https://www.mplaw.at/bereich/kapitalmarkt-und-bankrecht.html?p=produkte>), was regelmäßig auch zu deren „Entrümpelung“ führt. Wichtig ist, dass die FMA klarstellt, dass durch das Aktualitätserfordernis eine individuelle Nachberatungspflicht grundsätzlich nicht ausgelöst wird.

Das gesamte Informationsmaterial, das den Kunden zur Verfügung gestellt wird, ist durchgängig in derselben Sprache zu halten, außer der Kunde hat sich bereit erklärt, Informationen in mehreren Sprachen zu akzeptieren (Art 44 Abs 2 lit f DelVO). Laut FMA können aber gängige englische Begriffe wie Bluechip, soweit diese für die angesprochenen Kunden verständlich sein dürften, verwendet werden.

Beziehen sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung, ist deutlich und in räumlicher und sachlicher Nähe anzugeben, dass diese von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann.

Die FMA weist auch noch darauf hin, dass in Informationen der Name einer zuständigen Behörde nicht in einer Weise genannt werden darf, die andeuten oder nahelegen würde, dass die Produkte oder Dienstleistungen des Rechtsträgers von der betreffenden Behörde gebilligt oder genehmigt werden (Art 44 Abs 8 DelVO).

Besondere Anforderungen an Marketingmitteilungen

Da weder das WAG 2018 noch die DelVO eine explizite Begriffsdefinition für Marketingmitteilungen enthalten, ist die FMA-Definition besonders interessant. Demnach kann eine Information im Allgemeinen dann als Marketingmitteilung qualifiziert werden, wenn diese darauf abzielt, den Adressaten zur Inanspruchnahme einer Dienstleistung oder zum Erwerb eines Finanzinstruments zu bewegen (absatzfördernde Zielrichtung). Marketingmitteilungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein (§ 49 letzter Satz WAG 2018). Eine Marketingmitteilung ist laut FMA dann eindeutig als solche erkennbar, wenn sich daraus der Werbecharakter unzweifelhaft ergibt. Ergibt sich der Werbecharakter nicht unzweifelhaft (z.B. aus der Aufmachung), so ist die Marketingmitteilung gemäß FMA entsprechend als „Marketingmitteilung“, „Anzeige“ oder „Werbung“ zu kennzeichnen. Daneben haben Marketingmitteilungen dieselben Anforderungen zu erfüllen, wie diese auch für Informationen gelten.



works

Besondere Anforderungen an Wertentwicklungen und Fazit

Abschließend beschäftigt sich das Rundschreiben noch mit den Anforderungen an vergleichende Informationen, Wertentwicklungen und Simulationen. Hier beschränkt sich die FMA größtenteils auf die Wiedergabe der gesetzlichen Vorgaben des Art 44 DelVO. Erwähnenswert ist, dass die FMA etwa die Angabe „10% Wertzuwachs in den letzten fünf Jahren!“ als unzulässig ansieht, wenn sie die Kernaussage oder alleinige Information einer Marketingmitteilung darstellt, weil damit Volatilitäten eines Finanzinstruments vollständig ausgeblendet werden. Vor dem Hintergrund, dass ein Hinweis auf eine frühere Wertentwicklung bei der Mitteilung nicht im Vordergrund stehen darf (Art 44 Abs 4 DelVO), überrascht das zwar nicht sonderlich. Am Markt angekommen ist diese Botschaft allerdings eindeutig noch nicht!

Vor dem Hintergrund des neuen FMA-Rundschreibens mit den teils sehr weiten Auslegungen der Begrifflichkeiten, raten wir Rechtsträgern jedenfalls dazu, ihre Kunden-Informationen auf Einhaltung der FMA-Auslegungen zu überprüfen. Wir unterstützen Sie bei Bedarf dabei sehr gern!

Sebastian Sieder

4. Unser Wissen für Ihre Eignung als Aufsichtsrat einer Bank

Unsere Spezialisten Gernot Wilfling und Sebastian Sieder haben für eine externe Fit & Proper Fortbildung speziell für Aufsichtsratsmitglieder die Corporate Governance von Kreditinstituten in einem umfassenden Beitrag aufgearbeitet. Es geht unter anderem um die Kompetenzen der verschiedenen Organe, die Anforderungen an Leiter interner Kontrollfunktionen, die Compliance Funktion, die Interne Revision, die Beschwerdeabwicklung und die Geldwäschemeldestelle. Die Autoren beschäftigen sich dabei natürlich auch mit Sondervorschriften für börsennotierte Banken. Nachzulesen ist all dies als Teil der Fit & Proper Fortbildung der Banking Education and Examination Centre-BEC GmbH. Die BEC GmbH bietet Aus- und Weiterbildungen im Bereich der Finanzdienstleistung in der DACH-Region und auch in Ost- und Südosteuropa an. Die Fortbildung ist an Aufsichtsräte, Geschäftsleiter und Schlüsselkräfte von Banken gerichtet. Mehr dazu und die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie unter <https://www.certfin.org/beec/certfin.nsf/sysPages/fp.html>.

Die FMA fordert bekanntlich in ihrem jüngsten Rundschreiben zu Fit & Proper aus 2021, dass auch Aufsichtsräte eine kontinuierliche Fortbildung nachweisen müssen. Die Fortbildung von BEC erfüllt die diesbezüglichen Anforderungen der FMA. Vor diesem Hintergrund sind Angebote wie jenes von BEC unseres Erachtens besonders wichtig und wir freuen uns, dass wir hier Know-how beisteuern konnten.

Ihre Müller Partner-Kapitalmarkt- und Bankrechtspraxis



works



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