



works

Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht, FinTechs Issue 4|2022

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Stern über Stern für Müller Partner im Kapitalmarktrecht](#)
2. [EU will Börsenotierungen erleichtern](#)
3. [Das „ewige“ Rücktrittsrecht im Kapitalmarktrecht](#)
4. [Die FMA im Haus? Was darf sie eigentlich \(nicht\)?](#)
5. [Neues Veranstaltungsformat bei Müller Partner: Corporate-TV startet im Herbst](#)

1. Stern über Stern für Müller Partner im Kapitalmarktrecht

Anwaltsrankings haben uns zuletzt wieder viel Grund zur Freude bereitet. Im kürzlich erschienenen Kapitalmarktrechts-Ranking des bekannten Branchenmagazins JUVE werden wir wiederum unter den TOP-Kanzleien im Land geführt. Zudem sieht uns JUVE weiter klar im Aufwind, wörtlich zitiert schreibt das Magazin: „Im Kapitalmarktrecht rückt die Praxis um Gernot Wilfling Schritt für Schritt nach vorn.“ Besonders gelobt werden wir von JUVE unter anderem für eine Reihe von erfolgreichen Anleiheemissionen, etwa die ESG-Rating-verbundene Anleihe der KELAG. Über die mir persönlich zugeschriebenen Adjektive „*rasch, erfahren, und fachlich hervorragend*“ freue ich mich besonders.

Schon kurz vor der neuerlichen JUVE-Auszeichnung durften wir uns darüber freuen, auch vom international anerkannten Anwaltsverzeichnis LEGAL 500 wieder im Bereich „Capital Markets“ empfohlen zu werden. Aus dem Mandantenfeedback liest man etwa (Quelle: Legal 500):

They offer a high degree of professionalism and always respond in a timely manner. Social and environmental concerns are important to them and they support various causes.

Mr. Wilfling's expertise in (dept) capital markets transactions and regulations was particularly helpful to us and his work is marked by a high degree of responsiveness.

Wir gehen damit hoch motiviert in die Zukunft. Kernbereiche unserer Tätigkeit werden weiterhin sein:

1. Kapitalmarktfinanzierungen (IPO/Börselistings, Kapitalerhöhungen, Anleiheemissionen);
2. Kapitalmarkt-Compliance (Börsegesetz, Marktmissbrauchsverordnung etc);



works

3. Aktienrecht (Vorbereitung von Kapitalmaßnahmen, Hauptversammlungsbegleitung, Stimmrechtsvertretung, Aktienrückerwerbe und Wiederveräußerungen, Beratung von Vorständen und Aufsichtsräten);
4. Wertpapieraufsichtsrecht und sonstige Kapitalmarktregulierung (inklusive Geldwäsche und Krypto-Themen);
5. Vertretung von Banken, Wertpapierfirmen, Wertpapierhändlern, börsennotierten Unternehmen und deren Organen gegenüber der FMA und in Gerichtsverfahren.

Allen Mandanten unter unseren Lesern danken wir für die bisherige gute Zusammenarbeit und freuen uns, wenn Sie auch zukünftig auf uns vertrauen! Denjenigen Newsletter-Lesern, die bislang noch nicht mit uns arbeiten, haben wir hoffentlich weitere gute Argumente für künftige Mandatsvergaben geliefert.

Gernot Wilfling im Namen der gesamten Müller Partner Kapitalmarkt-Praxis

2. EU will Börsenotierungen erleichtern

Ziel der von der Union angestrebten Kapitalmarktunion ist es unter anderem, dass sich Unternehmen jederzeit ausreichend finanzieren können. Das von den Unternehmen benötigte Kapital kann u.a. über die Börse beschafft werden. Im Gegensatz zu den USA sind in der EU derzeit allerdings nur wenige Unternehmen an einer Börse notiert. Die Zahl der Börsenotierungen in der EU ist zuletzt deutlich zurückgegangen. Ein Vergleich der Kommission zeigt etwa: Zwischen 2010 und 2018 ging die Zahl der Börsenotierungen in der EU um 12% (von 7.392 auf 6.538) zurück, während das BIP im gleichen Zeitraum um 24% gestiegen ist. Gründe die hierfür oftmals ins Treffen geführt werden, sind insbesondere die Kosten für die Börsennotiz und der hohe Compliance-Aufwand, der mit der Börsennotiz einhergeht. Wir hören in unserer Beratungspraxis gelegentlich auch, dass Rechtsunterworfenen mit der Österreichischen Prüfungsstelle für Rechnungslegung (vulgo: Bilanzpolizei) einigermaßen unglücklich sind.

Der rückläufige Trend ist auch deswegen bedenklich, weil Studien zur Folge börsennotierte Unternehmen tendenziell schneller wachsen, im Durchschnitt höhere Einnahmen erzielen, mehr Mitarbeiter einstellen und sich auch in der COVID-19-Krise besser finanzieren konnten.

Vor diesem Hintergrund hat die Kommission bereits mit ihrem Aktionsplan zur Kapitalmarktunion 2020 eine Vereinfachung der Börsenvorschriften angekündigt. Dazu hat die Kommission bezüglich des sogenannten Listings Acts über 100 Fragen zu möglichen Vereinfachungen von Börselistings gestellt. Hier ein paar zentrale Punkte:



works

- **Prospekt-VO:** Über 40 Fragen haben sich darauf bezogen und beziehen sich auf Kosten, Ausnahmen von der Prospektpflicht, Gestaltung, Format, Sprache, Prüfung/Billigung, Sanktionen etc.
- **Marktmissbrauchsverordnung:** Hier stellt die Kommission eine umfangreiche Überarbeitung (Anwendungsbereich, Aufschub, Directors´ Dealings, Insiderlisten, Market Sounding etc) zur Diskussion, die auch den zentralen Begriff der Insiderinformation umfasst.
- **MiFID II:** Weniger eifrig ist die Kommission bezüglich der Finanzmarkt-Richtlinie, angedacht sind (nur) Klarstellungen betreffend Registrierungen von MTF als KMU-Wachstumsmärkten und von Dual Listings (dh Notierungen an zwei verschiedenen nationalen Börsen). Auch Investmentanalysen von KMUs werden adressiert.
- **Transparenz-RL:** Die Kommission betont hier lediglich Vereinfachungen in Bezug auf die Regelpublizität und die Beteiligungspublizität (vgl zu deren Anwendungsschwierigkeiten Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht, FinTechs Issue 2|2021 „Horror-Strafen bei Verstößen gegen die Beteiligungspublizität als Trend“).
- **Börsenzulassungs-RL:** Umfangreich adressiert werden Änderungen hinsichtlich Definitionen, Zulassungsbedingungen, zuständige Behörden etc.
- **SPACs:** Einen eigenen Abschnitt widmet die Kommission dem Trend-Thema der letzten beiden Jahre „SPAC“ (=Special Purpose Acquisition Company), dh Hüllen die an die Börse gehen und dann ein Zielunternehmen suchen und nach dem Zusammenschluss dieses mittelbar an die Börse bringen. Hier fragt sich die Kommission, ob der EU-Rechtsrahmen für SPACs passend ist und inwiefern Änderungsbedarf besteht.
- **Gesellschaftsrecht:** Die Kommission äußert sich auch dazu und sieht Mehrstimmrechte als essentiell für eine Verbesserung der EU-Kapitalmärkte. Mehrstimmrechtsaktien werden nämlich als stabilisierende Faktoren für Gründer, Initiatoren und Kernaktionäre angesehen. Derzeit sind Mehrstimmrechte in Österreich (wie auch in Deutschland) verboten (vgl dazu Newsletter Corporate/M&A Issue 4|2021 „Gestaltungsmöglichkeiten für Stimmrechte in der Satzung: Zwischen Höchststimmrecht und Super Voting Shares“). Die Kommission spricht noch Corporate-Governance-Standards für KMU, die an KMU-Wachstumsmärkten notieren, an. Derzeit gibt es in Österreich (leider) noch keinen „echten“ KMU-Wachstumsmarkt. Der direct market plus der Wiener Börse, welcher primär KMU adressiert, ist ein „gewöhnliches“ multilaterales Handelssystem.

Die Kommission stellt auch Fragen zum Gold Plating (Übererfüllung von mindestharmonisierenden EU-Rechtsakten durch Mitgliedsstaaten), welches dem Ziel einer Kapitalmarktunion zuwiderläuft. Diese Fragen zum Gold Plating können als Hinweis darauf gesehen werden, dass das EU-Kapitalmarktrecht in Zukunft (weiter) verstärkt auf Verordnungen setzen wird.



Bis Februar 2022 hatten Marktteilnehmer Zeit, der Kommission zu ihren Fragen Input zu geben. Die Kommission wird sich nunmehr mit den Antworten der Marktteilnehmer auseinandersetzen. Ein Legislativvorschlag soll im September 2022 veröffentlicht werden. Vor dem Hintergrund des betriebenen Aufwands und der zahlreichen Fragen, die auch grundlegende kapitalmarktrechtliche Themen betreffen, erwarten wir uns doch größere Änderungsvorschläge.

Sebastian Sieder

3. Das „ewige“ Rücktrittsrecht im Kapitalmarktrecht

Im Zuge der Stärkung des Verbraucherschutzes rücken im europäischen Recht, und damit auch in Österreich, Widerrufsrechte immer mehr in den Fokus der Aufmerksamkeit. Das Rücktrittsrecht des Verbrauchers, so die Meinung der Gerichtshöfe, fördert die Einhaltung kapitalmarktrechtlicher Pflichten. Erst unlängst beschäftigten sich der OGH (6 Ob 220/20a) und der Verfassungsgerichtshof (G 130/2021) mit dem „ewigen“ Rücktrittsrecht des Kapitalmarktgesetzes in seiner alten Fassung (identische Bestimmungen finden sich auch im KMG 2019). Letztere Entscheidung soll hier kurz beleuchtet werden.

Nach der der Entscheidung des VfGH zugrunde liegenden Bestimmung des KMG ist dem Anleger der Erwerb einer Veranlagung in Immobilien bei Vertragsabschluss in schriftlicher Form zu bestätigen. Wird eine solche Bestätigung mit den wesentlichen Merkmalen der Veranlagung nicht an den Anleger ausgestellt, resultiert dies – etwas vereinfacht gesagt – in einem „ewigen“ Rücktrittsrecht von der Veranlagung. Der VfGH, der bekanntlich nur für Verfassungswidrigkeiten kompetent ist, sieht hier weder Bedenken im Hinblick auf das Recht auf Unversehrtheit des Eigentums noch unter dem Blickwinkel des Gleichheitsgrundsatzes.

Im Anlassfall erklärten die Anleger gegenüber einer Treuhänderin für eine Veranlagung den Rücktritt, weil in der Anlegerbestätigung das Datum der Prospektveröffentlichung im Amtsblatt der Wiener Zeitung fehlte. Nach Ansicht des VfGH liegt es am Vertragspartner des Anlegers, sich zu vergewissern, dass die Veranlagung alle gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt und die Anlegerbestätigung korrekt ist. Der Gesetzgeber sieht bei der Immobilienveranlagung ein erhöhtes Informations- und Schutzinteresse. Der VfGH sprach aus, dass es dem Gesetzgeber im Rahmen seines rechtspolitischen Gestaltungsspielraumes und bei Berücksichtigung des öffentlichen Interesses des Verbraucherschutzes frei steht, im Falle der gesetzwidrigen Nicht-Erteilung bestimmter Informationen auch ein zeitlich unbefristetes Rücktrittsrecht vorzusehen.

Emittenten sollten sich im Fall des Angebots von Veranlagungen in Immobilien also vergewissern, dass die Veranlagung sämtliche gesetzliche Voraussetzungen erfüllt und die Anlegerbestätigung nicht nur ausgestellt wird, sondern überdies alle wesentlichen Punkte vollständig und richtig enthält.

Valentina Pröll



works

4. Die FMA im Haus? Was darf sie eigentlich (nicht)?

Besuch von der Finanzmarktaufsicht kann mitunter durchaus unangenehm sein. Zu wissen, welche Rechte die Aufsicht eigentlich hat, ist diesfalls wichtig. In einer jüngeren Entscheidung hat sich das Bundesverwaltungsgericht (BVwG) mit der Frage beschäftigt, ob ein bestimmtes Verhalten der FMA noch ok war oder es sich um eine – ohne richterlichen Durchsuchungsbefehl unzulässige – Hausdurchsuchung handelte.

Was war passiert? Die FMA suchte eine Bank auf und verlangte dort von einer (unzuständigen) Mitarbeiterin, Zutritt zu verschlossenen Betriebsräumlichkeiten zu bekommen. Dabei machte die Aufsicht der Mitarbeiterin mit Nachdruck klar, zum (angeblichen) jederzeitigen Zutritt rechtlich berechtigt zu sein und ließ auch keine Zweifel aufkommen, dass die Mitarbeiterin der Aufforderung (bei sonstiger Durchsetzung mittels polizeilichen Zwangs) nachzukommen habe. Dadurch sah sich die Mitarbeiterin (allein mit den Organen der Aufsicht in einem Raum) außerstande, der Aufforderung der FMA entgegenzutreten.

Die Öffnung der verschlossenen Betriebsräumlichkeiten erfolgte also nicht freiwillig. Verwaltungsrechtlich betrachtet qualifizierte das BVwG das Verhalten als Akt unmittelbarer Befehls- und Zwangsgewalt (AuvBZ). Das ist in Abgrenzung zu bloßen Ermittlungshandlungen wichtig, weil man nur gegen AuvBZ gesondert im Instanzenzug vorgehen kann, wie es die beschwerdeführende Bank hier auch getan hat.

Aber war der konkrete AuvBZ nun auch rechtswidrig? Ja, sagte das BVwG. Und zwar weil es sich dabei um eine Hausdurchsuchung gehandelt habe, die einschlägigen verfahrensrechtlichen Vorschriften (es ging um Verletzungen bankaufsichtsrechtlicher Bestimmungen) jedoch keine rechtliche Grundlage für die Vornahme von Hausdurchsuchungen als AuvBZ vorsehen. In anderen Materien, etwa im Bereich BörseG/MAR ist das übrigens anders. Hier können bei bestimmten Delikten (etwa Insiderhandel, Marktmanipulation, Ad-hoc-Pflicht-Verletzung) Hausdurchsuchungen vorgenommen werden, aber natürlich nur mit richterlicher Genehmigung (Durchsuchungsbefehl).

Diese Umstände sah das BVwG übrigens als entscheidend dafür an, das konkrete Vorgehen als Hausdurchsuchung einzustufen:

- (i) Es ging der FMA gerade darum, sich durch eigene Einschau ein Bild zu verschaffen, welche Unterlagen die Interne Revision der Bank in den verschlossenen Revisionsräumlichkeiten aufbewahrt hatte.
- (ii) Grundlage dieser Vorgangsweise war der dringende Verdacht der FMA, dass weitere Berichte der Internen Revision an den Aufsichtsrat existieren würden, die der FMA vorenthalten wurden.



- (iii) Die FMA wollte durch behördliche Untersuchung vor Ort sicherstellen, dass keine Berichte "wegkommen".
- (iv) Das Gesuchte war nur gattungsmäßig bestimmt und es kam der FMA gerade darauf an, durch ihre Durchsuchung zu erfahren, ob ihr Verdacht auf das Vorliegen zurückbehaltener Berichte oder Unterlagen zutraf oder nicht.

Gernot Wilfling

5. Neues Veranstaltungsformat bei Müller Partner: Corporate-TV startet im Herbst

In Kürze wird es unser populäres Format „Kapitalmarkt-TV“ auch in meinem zweiten wesentlichen Beratungsfeld, Gesellschaftsrecht und Unternehmenskauf, geben. „Corporate-TV“ startet im Herbst, und zwar mit einem Thema, welches nicht nur zahlreich in meiner Beratungspraxis vorkommt, sondern mir auch persönlich am Herzen liegt:

Unter dem Titel „Mitarbeiterbeteiligung – Gestaltungsformen und steuerliche Aspekte“ werde ich am 08.09.2022, ab 17:30 Uhr, in einer Doppelkonferenz mit Steuerberater Mag. Wolfgang Dibiasi (<https://www.artus.at/teams/wolfgang-dibiasi/>) referieren. Dabei werden wir aufzeigen, wie Unternehmen aller Größenklassen ihre Mitarbeitermodelle strukturieren, wo die rechtlichen Fallstricke sind, und welche Vor- und Nachteile, insbesondere auch aus steuerlicher Sicht, bestehen.

Auch der zweite Termin ist schon fixiert: Am 20.10.2022, 17:30 Uhr, werde ich unter dem Titel „Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht“ gemeinsam mit meinem Kanzleipartner Dr. Martin Melzer (<https://www.linkedin.com/in/martin-melzer/>) interessante Judikate und Gesetzesvorhaben im Gesellschaftsrecht vorstellen. Es wird unter anderem um die Haftung von Geschäftsführern und Vorständen sowie um die gesetzeskonforme Bildung von Firmennamen gehen. Zudem hoffen wir, auch über die angedachte „Flexible Kapitalgesellschaft (FlexKap)“ und die Zukunft der Hauptversammlung bei der börsennotierten AG schon etwas Handfestes berichten zu können (das hängt freilich davon ab, ob Regierung und Gesetzgeber hier endlich zeitnah etwas auf den Weg bringen).

Wie das Kapitalmarkt-TV wird auch unser Corporate-TV eine Hybrid-Veranstaltung sein. Das heißt, Sie können persönlich bei uns im Haus oder von überall aus via Zoom teilnehmen. Einladungen zu Corporate-TV versenden wir über unseren Newsletter „Corporate/M&A“, zu dem Sie sich hier <https://www.mplaw.at/info/newsletter.html> registrieren können. Anmeldungen bitte wie gewohnt an events@mplaw.at.

Gernot Wilfling



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