



Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht Issue 1|2018

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Gefahr hoher Verwaltungsstrafen \(etwas\) gesunken](#)
2. [So holen Sie von der FMA verbindliche Auskünfte ein](#)
3. [Emittenten-Compliance: Welche Aufgaben derzeit anstehen](#)
4. [Ausgabe virtueller Währungen: Brauche ich einen Kapitalmarktprospekt?](#)
5. [Rückblick auf 2017](#)

1. Gefahr hoher Verwaltungsstrafen (etwas) gesunken

Im Kapitalmarkt- und Bankrecht sind die Strafdrohungen in den letzten Jahren bekanntlich enorm gestiegen. Geldstrafen in Millionenhöhe für Manager und gar in Prozent vom Gesamtumsatz zu berechnende Höchststrafen für Unternehmen sind mittlerweile eher die Regel als die Ausnahme. Zusätzlich ordnete das Verwaltungsstrafgesetz bislang an, dass über jemand, der durch mehrere selbstständige Taten mehrere Verwaltungsübertretungen begangen hat oder dessen Tat unter mehrere einander nicht ausschließende Strafdrohungen fällt, mehrere Strafen nebeneinander zu verhängen sind. Dieses sogenannte „Kumulationsprinzip“ ergab gemeinsam mit den drohenden Horrorstrafen ein wahrlich explosives Gemisch.

Mit einer Novelle des Finanzmarktaufsichtsbehördengesetzes wurde das Kumulationsprinzip für Verstöße gegen von der FMA zu vollziehende Gesetze erfreulicherweise beseitigt. Seit Jahresanfang ist nun in folgenden Fällen jeweils nur eine einzige Strafe zu verhängen, die sich nach der Strafdrohung bestimmt, für welche die höchste Strafe droht:

- wenn durch eine Tat gegen mehrere Bestimmungen verstoßen wird;
- wenn durch mehrere selbstständige Taten mehrere Übertretungen derselben Norm(en) begangen werden.

Das ist ohne Zweifel eine deutliche Verbesserung für die Rechtsunterworfenen, auch wenn Mehrfachübertretungen freilich als Erschwerungsgrund bei der Strafzumessung berücksichtigt werden.

Erfreulich ist auch, dass die zu Beginn des Jahrzehnts erlebte „Strafmanie“ der FMA sukzessive deutlich zurückgegangen ist. Hat die Aufsichtsbehörde im Jahr 2011 noch 569 Verwaltungsstrafverfahren geführt, lag die Zahl 2016 „nur“ noch bei 160 Strafverfahren (Quelle: [FMA-Jahresbericht 2016](#)). Durch eine ebenfalls noch recht junge Bestimmung im FMABG wird wohl



works

auch die Zahl tatsächlich verhängter Strafen weiter sinken: Die FMA kann nun nämlich vom Verhängen einer Geldstrafe absehen, wenn es sich um keinen bedeutenden Verstoß handelt, was im Sinne einer pflichtgemäßen Ausübung von Ermessen bei geringfügigen Verletzungen von Meldepflichten u.ä. wohl häufig geboten sein wird.

Gernot Wilfling

2. So holen Sie von der FMA verbindliche Auskünfte ein

Seit Anfang des Jahres haben Personen, die eine unter die Aufsicht der FMA fallende Tätigkeit (§ 2 Abs 1 bis 4 FMABG) ausüben (wollen), die Möglichkeit einen rechtsverbindlichen Auskunftsbescheid der FMA zu erwirken. Gegenstand des Auskunftsbescheids können etwa das Bankwesengesetz, Sparkassengesetz oder Börsengesetz betreffende Rechtsfragen zu künftigen Sachverhalten oder künftig wesentlich geänderter Rechtslage sein. Sachverhalte, die der Aufsicht der Europäischen Zentralbank oder der Aufsicht über Kreditinstitute im einheitlichen Aufsichtsmechanismus unterliegen (wie insbesondere Rechtsfragen zu Konzessionierungs- und Eigentümerkontrollverfahren „klassischer“ Kreditinstitute), können nicht Gegenstand des Auskunftsbescheids sein.

Im Antrag des Rechtssuchenden ist der Sachverhalt vollständig und in sich abgeschlossen darzustellen. Außerdem sind (i) das besondere Interesse an einer aufsichtsrechtlichen Beurteilung, (ii) das Rechtsproblem, (iii) die Rechtsfrage und (iv) eine eingehend begründete (eigene) Rechtsansicht zu den Rechtsfragen auszuformulieren. Besonderes Augenmerk ist darauf zu legen, dass der geschilderte Sachverhalt auch auf die zukünftigen Tatsachen anzuwenden ist, da der Auskunftsbescheid nur für diesen rechtsverbindlich ist.

Für die Bearbeitung des Antrags ist ein Verwaltungskostenbeitrag zu entrichten, dessen Höhe sich grundsätzlich nach den auf die jeweilige(n) Rechtsfrage(n) anzuwendenden Tarifposten der FMA-Gebührenverordnung richtet. Trifft dies nicht zu, beträgt die Gebühr pauschal EUR 5.000 bei Bearbeitung des Antrag oder EUR 500 bei Abweisung des Antrags. Neben dem neu geschaffenen Instrument des Auskunftsbescheids besteht auch weiterhin die Möglichkeit auf unentgeltliche – jedoch auch rechtsunverbindliche – Auskunftserteilung durch FMA.

Im Einzelfall ist hier genau abzuwägen: Insbesondere wenn der endgültige Sachverhalt noch nicht definitiv feststeht, bietet sich an, zunächst informellen Kontakt mit der Behörde zu suchen.

Mathias Ilg



works

3. Emittenten-Compliance: Welche Aufgaben derzeit anstehen

Seit Kurzem gilt das Börsengesetz 2018 (siehe dazu [Newsletter Issue 3|2017](#)). Dafür ist die Emittenten-Compliance-Verordnung der FMA nun Geschichte (siehe dazu [Newsletter Issue 8|2017](#)). Außerdem hat sich die Behördenpraxis zur Marktmissbrauchsverordnung seit deren Anwendbarkeit im Sommer 2016 in vielen Bereichen erheblich fortentwickelt und es gab die eine oder andere relevante Gerichtsentscheidung (siehe dazu [Newsletter Issue 4|2017](#)). Vor diesem Hintergrund halten wir derzeit zwei Maßnahmen für geboten:

1. Emittenten, die ihre [Compliance-Richtlinie](#) noch nicht an die neuen Umstände angepasst haben, sollten dies rasch nachholen;
2. Compliance-Verantwortliche sollten bei ihrer Schulungstätigkeit einen Fokus auf die relevanten Neuerungen legen. Überlegenswert ist auch, [externe Schulungsmaßnahmen](#) durchführen zu lassen. Letztere eignen sich nicht nur zur Verhinderung von Verstößen, sondern können mE im Fall von Verstößen als besonders herzeigbare Compliance-Maßnahme auch die Schwere der Schuld des Emittenten deutlich reduzieren. Die Schwere der Schuld wiederum ist ein – wichtiger – Strafzumessungsgrund, dem aufgrund der deutlich gestiegenen Strafdrohungen kaum zu überschätzende Bedeutung zukommt.

Gernot Wilfling

4. Ausgabe virtueller Währungen: Brauche ich einen Kapitalmarktprospekt?

Wer Wertpapiere oder Veranlagungen öffentlich anbietet, muss bekanntlich in der Regel vor Angebotsbeginn einen Kapitalmarktprospekt veröffentlichen. Durch den jüngsten Trend, sich durch virtuelle Währungen in Form von Coin oder Token-Angeboten zu finanzieren, stellt sich nun die rechtlich hoch spannende Frage, ob solche Instrumente als Wertpapiere oder Veranlagungen einzustufen sein könnten. Während Ersteres schwieriger vorstellbar ist, kommt eine Einstufung als Veranlagung – je nach Ausgestaltung – durchaus in Frage.

Was sind Coins und Tokens eigentlich?

Eine gesetzliche Definition für Begriffe wie „Kryptowährung“, „Token“ oder „Coin“ gibt es weder im Unionsrecht, noch im nationalen Recht. Lediglich aus dem Ausschuss des europäischen Parlaments kann man vernehmen, dass eine virtuelle Währung Folgendes sei: *„eine digitale Darstellung eines Werts, die von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde und nicht an eine gesetzlich festgelegte Währung angebunden ist und die nicht den gesetzlichen Status einer*



works

Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen als Tauschmittel oder zu anderen Zwecken akzeptiert wird und auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann“.

Der Begriff „Coin“ wird in diesem Zusammenhang für solche virtuelle Währungen verwendet, die direkt im relevanten Blockchain-Protokoll angelegt sind, damit als „unmittelbare Wertträger“ bezeichnet werden können und entweder (i) originär durch Mining von am Peer-to-Peer Netzwerk teilnehmenden Usern oder (ii) derivativ durch Übertragung bestehender Coins in sog. „Wallets“ direkt von anderen Usern (oder von Brokern) erworben werden können (prominentes Beispiel: Bitcoins).

Der Begriff „Token“ wird dagegen für solche virtuellen „Währungen“ verwendet, die dem relevanten Blockchain-Protokoll nicht inhärent sind, sondern von Unternehmen (häufig Start-ups) selbstständig geschaffen werden. Dabei legt das emittierende Unternehmen, welches damit in aller Regel eine Finanzierung für die weitere Entwicklung des Tokens und/oder seines Unternehmens aufstellen will, die relevanten Bedingungen für die Ausgabe des Token fest. Die genauen Ausprägungen sind vielfältig. Erworben wird der Token vom ausgehenden Unternehmen durch Eintausch anderer Kryptowährungen oder allenfalls auch durch Bezahlung mit einer echten Währung (nicht dagegen durch Mining).

Coins und Tokens als Veranlagungen?

Veranlagungen im Sinne des KMG sind Vermögensrechte, über die keine Wertpapiere ausgegeben werden, wobei die Verwaltung aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital nicht durch die Anleger selbst erfolgt. Wesentlich dabei ist, dass mehrere Anleger auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit dem Emittenten in diese Veranlagung investieren.

Coins in oben beschriebenem Sinn sind regelmäßig keine Veranlagungen, weil sie als dezentralisierte virtuelle Währungen keinen Emittenten aufweisen (sie werden ja durch Mining von einer Vielzahl von Nutzern geschaffen). Diese genuinen Kryptowährungen vermitteln auch weder mitgliedschaftsähnliche Rechte an einem Unternehmen, noch investieren Anleger Kapital mit dem Ziel, dass ein Dritter dieses Kapital auf Risiko mehrerer Anleger mit dem Ziel der Vermehrung veranlagt oder weiterinvestiert.

Bei Token ist die Einstufung schwieriger. Sind diese so gestaltet, dass ihr Wert bzw der von Anlegern zu realisierende Wert (ganz oder zumindest teilweise) direkt oder indirekt von der Wertentwicklung des emittierenden Unternehmens (oder auch nur eines Projekts des Unternehmens) abhängt, könnte dies zur geforderten „Vergemeinschaftung des Risikos der Anleger“ führen. Noch deutlicher liegt der Fall, wenn mitgliedschaftliche Rechte oder (wirtschaftlich betrachtet) gar Unternehmensbeteiligungen gewährt werden. Diesfalls liegt wohl



works

eine – prospektpflichtige – Veranlagung vor. Will man sich die Erstellung, Prüfung und Veröffentlichung eines Kapitalmarktprospekts dennoch sparen, muss man versuchen, unter eine der Ausnahmen von der Prospektpflicht gemäß § 3 KMG zu kommen.

Lukas Messner

5. Rückblick auf 2017

Mit 2017 ging kürzlich wieder ein Jahr mit zahlreichen Highlights zu Ende. Während wir hier natürlich keine Details zu den vielen erfolgreichen Causen erzählen können, dürfen wir rückblickend folgende Dinge noch einmal in Erinnerung rufen:

Neue Beratungsprodukte

- [KID-Prüfung](#): Wir prüfen Ihre Basisinformationsblätter gemäß PRIIP-Verordnung!
- [Schulung Börserecht](#): Wir helfen Ihnen, das Risiko von Verstößen gegen Börsegesetz und Marktmissbrauchsverordnung zu minimieren!
- [Compliance-Richtlinie](#): Bringen Sie mit uns Ihre Emittenten-Compliance auf den neuesten Stand!
- [Mitarbeiterbeteiligungstiftung](#): Gemeinsam mit unserer Stiftungspraxis und der Steuerberatungskanzlei ARTUS helfen wir Ihnen, Ihre Mitarbeiter steuerbegünstigt am Unternehmen zu beteiligen und sich vor Übernahmen zu schützen!

Publikationen 2017

- [16.11.2017 | Wilfling, Gernot: Ausgewählte rechtliche Aspekte der PRIIP-Verordnung, Zeitschrift für Finanzmarktrecht 11/2017](#)
- [20.10.2017 | Wilfling, Gernot: FMA erleichtert börsennotierten Unternehmen das Leben, www.diepresse.com](#)
- [19.10.2017 | Wilfling, Gernot / Komuczky, Michael: Die Haftung für verpackte Anlageprodukte und Versicherungsanlageprodukte nach der PRIIP-Verordnung, BankArchiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen \(ÖBA\), Ausgabe 10/2017](#)
- [06.09.2017 | Wilfling, Gernot: Delisting – So kann man künftig die Börse verlassen, www.meinanwalt.at](#)
- [20.07.2017 | Wilfling, Gernot: Anmerkung zu VwGH 27.4.2017, Ro 2016/02/0020 ua \(Verbund\), Zeitschrift für Finanzmarktrecht 07/2017](#)
- [06.03.2017 | Wilfling, Gernot: Vorsicht bei Aktienhandel von Topmanagern, Die Presse](#)
- [15.02.2017 | Wilfling, Gernot: Directors' Dealings: Welche Pflichten Aufsichtsräte treffen, Aufsichtsrat aktuell 01/2017](#)



works

Veranstaltungen 2017

- [Das neue Börsegesetz, Jour Fixe, 19.10.2017](#)
- [Insider-Wissen über Start-Up Beteiligungen, Jour Fixe, 01.06.2017](#)
- [Fit for Corporate Bonds, Informations- und Diskussionsabend, 09.03.2017](#)

Entsprechend unseren Kanzlei-Leitlinien Qualität, Engagement und Partnerschaft werden wir uns auch im Jahr 2018 wieder bemühen, Sie abseits laufender Beratung mit Informationen zu versorgen. Unseren Jour Fixe „Europäisierung des Kapitalmarktrechts“ Mitte Jänner haben ja schon zahlreiche Newsletter-Empfänger miterlebt. Um immer hoch praxisrelevant und auf Augenhöhe unterwegs zu sein freuen wir uns besonders, wenn umgekehrt auch Sie uns am Laufenden halten, welche Themen für Ihren Arbeitsalltag gerade besonders relevant sind.

Ihr Müller Partner Kapitalmarkt-Team



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