



Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht Issue 3|2019

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Weitere JUVE-Auszeichnung für Müller Partner](#)
2. [Kündigungsrecht in Unternehmensanleihen: KID-Pflicht!?](#)
3. [ESMA: Empfehlungen zu ICOs und Crypto-Assets](#)
4. [„Regulatory Sandbox“ für FinTechs geplant](#)

1. Weitere JUVE-Auszeichnung für Müller Partner

Wir freuen uns außerordentlich, dass das bekannte Branchenmagazin JUVE uns im jüngst erschienenen Ranking für Kapitalmarktrecht empfiehlt (siehe auch [hier](#)). Dies hat für uns deswegen besonderen Wert, weil JUVE-Empfehlungen auf umfassenden Recherchen inklusive Gesprächen mit Mandanten und Mitbewerbern beruhen.

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

1. Kapitalmarktfinanzierungen (IPO, Kapitalerhöhungen, Anleiheemissionen);
2. Kapitalmarkt-Compliance (Börsegesetz, Marktmissbrauchsverordnung);
3. Aktienrecht (Vorbereitung von Kapitalmaßnahmen, Hauptversammlungsbegleitung, Corporate Governance).

Zudem haben wir uns zuletzt nicht nur personell deutlich verstärkt, sondern auch zusätzliches Know-how für Gründungen, Umgründungen und Unternehmenskäufe gewonnen.

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 ein weiteres gutes Argument für künftige Mandatsvergaben geliefert!

Ihre Müller Partner Kapitalmarktpraxis



2. Kündigungsrecht in Unternehmensanleihen: KID-Pflicht!?

Unter den europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ist mittlerweile angeblich unumstritten, dass die PRIIP-Verordnung (Verordnung (EU) Nr. 1286/2014) auch für Unternehmen außerhalb der Finanzdienstleistungsbranche gilt. Zweifelsfrei ist das freilich nicht. Ich selbst etwa vertrete – wie gewichtige Stimmen in der deutschen Literatur – mit Hinweis auf Erwägungsgrund 6 Satz 1 Halbsatz 1 der PRIIP-VO das Gegenteil (siehe dazu *Wilfling*, *Ausgewählte rechtliche Aspekte der PRIIP-Verordnung*, ZFR 2017, 525 f; ebenso *Buck-Heeb* in *Assmann/Schneider/Mülbert*, *Wertpapierhandelsrecht-Kommentar*⁷ Art 4 VO Nr. 1286/2014 Rz 9; *Luttermann*, ZIP 2015, 805 f).

Für die Praxis stellt sich nun die Frage, was dies für die Gestaltung von Anleihebedingungen bedeutet. Dem Vernehmen nach sollen laut Aufsichtspraxis alle Kleinanlegern angebotenen Anleihen, welche eine ordentliche Kündigungsmöglichkeit des Emittenten beinhalten, KID-pflichtig sein. Nachdem gerade Hybridanleihen häufig bestimmte Kündigungsmöglichkeiten für das Unternehmen („Issuer Calls“) enthalten, ist dies dringend im Hinterkopf zu behalten. Wenn man einen Blick auf die Definition „verpacktes Anlageprodukt“ (PRIP) in der PRIIP-Verordnung wirft, ist diese – wohl noch nicht in Stein gemeißelte – Ansicht aber freilich nicht leicht nachvollziehbar. Bei einem PRIP handelt es sich um ein Instrument, bei dem der dem Anleger rückzuzahlende Betrag Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von Referenzwerten oder von der Entwicklung eines oder mehrerer Vermögenswerte, die nicht direkt vom Kleinanleger erworben werden, unterliegt. In den Erwägungsgründen liest man auch von *„Produkten, die zwischen den Kleinanleger und die Märkte treten, indem Vermögenswerte verpackt oder ummantelt werden, sodass die Risiken, die Produktmerkmale oder die Kostenstrukturen nicht die gleichen sind wie bei direktem Halten.“*

Jüngst aufgetauchte Gerüchte dahingehend, dass auch change-of-control-Klauseln und gewöhnliche Garantien für die Verbindlichkeiten des Unternehmens gegenüber den Anleihegläubigern (etwa durch die Muttergesellschaft des Unternehmens) nach Ansicht der Aufsicht jeweils eine Anleihe bereits zum „verpackten Anlageprodukt“ machen, konnten wir dagegen nicht verifizieren.

Gernot Wilfling

3. ESMA: Empfehlungen zu ICOs und Crypto-Assets

Gemeinsam mit nationalen Aufsichtsbehörden hat die ESMA die jüngsten Entwicklungen im Bereich der digitalen Währungen und tokens untersucht. Die Resultate wurden in einem [Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets](#) veröffentlicht.



works

Die Hauptfragen bezogen sich auf die rechtliche Qualifikation von crypto-assets, nämlich ob diese als Finanzinstrumente iSd MiFID II zu werten sind und wenn nicht, welche Regelungen Anwendung finden sollten. Bestimmte Problemfelder konnten von den untersuchenden Behörden teils nicht abschließend gelöst werden. So stellt die Vielzahl an Ausgestaltungsmöglichkeiten von tokens und crypto-assets eine Erschwernis für eine exakte rechtliche Einordnung dar. Zudem seien neue Technologien oft ungeeignet, sich in den vorliegenden, starren rechtlichen Regelungen wiederzufinden. Nach Ansicht der ESMA stellt die mangelnde Rechtssicherheit ein nicht unwesentliches Risiko für Anleger dar, da für Geldwäsche, betrügerische Verhaltensweisen und Cyberkriminalität Raum geschaffen wird.

Die ESMA denkt daher in Zusammenarbeit mit anderen europäischen Institutionen Anpassungen der geltenden Rechtslage an, wobei konkrete Definitionen und rechtliche Qualifikationen von crypto-assets im Fokus stehen.

Lukas Messner

4. „Regulatory Sandbox“ für FinTechs geplant

Im Finanzmarktbehördenaufsichtsgesetz (FMABG) soll – zunächst befristet von 31.07.2019 bis 31.12.2022 – eine sogenannte „Regulatory Sandbox“ für FinTechs vorgesehen werden, die bei der FMA einzurichten ist. Im Rahmen eines solchen Aufsichtskonzepts soll die Innovationskraft österreichischer Unternehmen dadurch gestärkt werden, dass Unternehmen mit eigentlich konzessionspflichtigem Geschäftsmodell zunächst (für maximal zwei Jahre) unter der Aufsicht der FMA ihr Geschäft weiterentwickeln, ohne bereits sämtliche aufsichtsrechtlichen Anforderungen erfüllen zu müssen.

Die Aufnahme in die Sandbox soll über Antragstellung bei der FMA erfolgen. Das zu testende Geschäftsmodell muss auf Informations- und Kommunikationstechnologie basieren und es dürfen – abgesehen von der noch zu erfüllenden Konzessionspflicht – keine grundlegenden, technischen oder rechtlichen Hindernisse bestehen.

Zudem ist glaubhaft zu machen, dass die Aufnahme in die Sandbox die Marktreife des Geschäftsmodells beschleunigen wird und dass das Geschäftsmodell wegen seiner Innovationskraft im volkswirtschaftlichen Interesse ist.

Wir halten ein solches – in Großbritannien etwa bereits etabliertes – Konzept für eine sinnvolle Ergänzung zur bereits eingerichteten FinTech-Kontaktstelle, über welche Unternehmen auf Anfrage Auskunft über die aufsichtsrechtlichen Hürden in ihrem (geplanten) Geschäftsmodell bekommen



works

können. Aufgrund der jüngsten Regierungskrise ist es freilich fraglich, ob die Umsetzung wie geplant voranschreiten wird. Wir berichten wieder, sobald es hierüber Klarheit gibt.

Alev Badem



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