



Newsletter Kapitalmarktrecht Issue 4|2016

## Nachrangdarlehen unter Beschluss

Da das Einsammeln von Darlehen von einer Vielzahl an Personen durch ein Unternehmen vom VwGH als konzessionspflichtiges Einlagengeschäft beurteilt wurde, hat sich in der Praxis das (aufsichtsrechtlich zulässige) qualifizierte Nachrangdarlehen durchgesetzt. Dabei handelt es sich um eine von KMU häufig für Crowd-Finanzierungen verwendete Form, in deren ursprünglicher Ausprägung ein Unternehmen als Darlehensnehmer im Gegenzug für das Überlassen von Geldern seinen Darlehensgebern (der „Crowd“) für eine bestimmte Zeit fixe periodische Zinszahlungen und die Rückzahlung am Laufzeitende verspricht. Die Gläubigerstellung der Darlehensgeber ist jedoch nachrangig gegenüber anderen Gläubigern des Unternehmens und Zahlungen unter den Nachrangdarlehen sind von bestimmten Bedingungen abhängig. Sie entfallen etwa, bis ein allfälliges negatives Eigenkapital beim Unternehmen beseitigt ist und solange unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten aus den Darlehen beim Unternehmen ein Insolvenzeröffnungsgrund bestünde.

Auch dagegen regt sich nun rechtlicher Widerstand, diesmal nicht von der Finanzmarktaufsicht sondern von den Konsumentenschützern. Der VKI hat in einem Verfahren vor dem LG ZRS Graz zahlreiche Klauseln eines Standard-Darlehensvertrags (unterliegen der strengen AGB-Kontrolle) beanstandet, unter anderem auch die Nachrangklausel selbst. In der erstinstanzlichen Entscheidung wurde diese nun als gröblich benachteiligend (879 Abs 3 ABGB) qualifiziert. Dem Darlehensgeber werde laut LG ZRS durch die qualifizierte Nachrangigkeit zwar unternehmerisches Risiko übertragen, dem bei einer Fixverzinsung aber keine entsprechende Beteiligung am unternehmerischen Erfolg gegenüberstünde.

Sollte diese – eher karg begründete – Entscheidung durch die Instanzen halten, hätte das gravierende Auswirkungen: Da die Nachrangklausel Voraussetzung für die aufsichtsrechtliche Zulässigkeit von Darlehenskonstruktionen ist, wären Crowd-Finanzierungen über fixverzinsliche Darlehen damit wohl unmöglich. Der Umweg über eine wertpapiermäßig verbrieft (nicht nachrangige) Unternehmensanleihe stünde – wie bisher – offen. Das Problem hierbei: Die derzeit in Österreich existierenden Crowdfunding-Plattformen dürfen diese mangels WAG-Konzession nicht vertreiben. Zudem müsste man sich wohl auch Gedanken darüber machen, in wie weit sich die Unwirksamkeit der Nachrangklausel auf andere hybride Finanzierungsformen auswirkt. In Betracht kämen etwa Hybridanleihen (mangels Beschränkung der Anwendbarkeit von § 879 Abs 3 ABGB auf Konsumenten, wäre dies nicht nur für an Kleinanleger platzierte Papiere relevant).



Unseres Erachtens sprechen allerdings die besseren Argumente für die zivilrechtliche Zulässigkeit der Nachrangklausel auch bei fixverzinsten Nachrangdarlehen. Ein detailliert begründeter Beitrag dazu erscheint in Kürze in der Zeitschrift für Finanzmarktrecht.

*Mag. Mathias Ilg, MSc*

## **Crowdfunding-Plattformen aufgepasst**

Seit 9.1.2016 sind Online-Marktplätze, die den Abschluss von Online-Dienstleistungsverträgen ermöglichen, gemäß der Verordnung (EU) Nr 524/2013 über Online Streitbeilegung in Verbraucherangelegenheiten ([ODR-VO](#)) dazu verpflichtet, den [Link](#) zur EU-Schlichtungsstelle auf ihren Websites leicht zugänglich anzugeben. Crowdfunding-Plattformen sind derartige Marktplätze. Ein Verstoß gegen die Verpflichtung kann mit einer Verwaltungsstrafe von bis zu EUR 750 sanktioniert werden.

*Mag. Mathias Ilg, MSc*

## **Kündigung von Anleihen bei Spaltung der Emittentin**

Der OGH hat sich kürzlich erstmals zur Kündigung von Anleihen im Zuge von Spaltungen geäußert. Im konkreten Fall hatte die beklagte Bank (Emittentin) ihren „Non-Core-Bereich“ auf ihre Alleinaktionärin abgespalten. Die in Frage stehende Ergänzungskapitalanleihe (§ 23 Abs 7 BWG alt) wurde dagegen dem „Core-Bereich“ zugeordnet und verblieb bei der Emittentin.

Im Rahmen der Spaltung kündigte die Emittentin die Ergänzungskapitalanleihe gestützt auf § 15 Abs 5 SpaltG. Dieser sieht vor, dass Anleihegläubigern und Genussrechtsinhabern im Falle der Spaltung gleichwertige Rechte zu gewähren oder die Änderung der Rechte oder das Recht selbst angemessen abzugelten sind. Daraus leitete die Emittentin eine außerordentliche Kündigung mit Wirkung der Eintragung im Firmenbuch ab und gab den angemessenen Abgeltungsbetrag in der Wiener Zeitung bekannt. In den Anleihebedingungen war die Kündigung ausdrücklich ausgeschlossen.

Die klagende Versicherung beehrte die Feststellung, dass die Ergänzungskapitalanleihe weiterhin wirksam aufrecht ist. In diesem in letzter Instanz vom OGH entschiedenen Fall beschäftigte sich das Höchstgericht zunächst mit dem vertraglichen Kündigungsausschluss, ließ aber dahingestellt, ob ein solcher auch für die außerordentliche Kündigung zulässig ist. Ein Grund für eine Kündigung durch die – zuvor staatlich gerettete – Emittentin bestünde nämlich nicht. Ihre wirtschaftliche



# works

Situation sei allein der Emittentin zuzurechnen. Sie selbst habe die Spaltung vorgenommen und damit in ihrer Sphäre den Grund gesetzt, auf den sie jetzt ihre Kündigung zu stützen versucht. Eine Interessenabwägung komme nicht zum Ergebnis, der Emittenten sei das Aufrechterhalten des Vertrags unzumutbar.

In der Folge beschäftigte sich das Höchstgericht mit § 15 Abs 5 SpaltG (der auf europarechtlichen Vorgaben beruht). Es kam zum Ergebnis, dass eine Ergänzungskapitalanleihe bei richtlinienkonformer Interpretation weder eine Schuldverschreibung, noch ein Genussrecht im Sinne von § 15 Abs 5 SpaltG sei. Außerdem gestünde der europäische Gesetzgeber Anleiheemittenten bei der Spaltung kein einseitiges Kündigungsrecht zu. Die in § 15 Abs 5 SpaltG genannte Gewährung gleichwertiger Rechte habe jedenfalls Vorrang (einschränkende Interpretation entgegen dem Wortlaut).

Im Ergebnis konnte die beklagte Bank daher die im Zuge der Spaltung bei ihr verbliebene Ergänzungskapitalanleihe nicht aus Anlass der Abspaltung ihres „Non-Core-Bereichs“ auf ihre Alleinaktionärin kündigen.

*Mag. Gernot Wilfling*

## **BörseG-Novelle trifft Dritten Markt Börse besonders hart**

Vor einigen Tagen wurde – mit rund einmonatiger Verspätung – die Börsegesetz-Novelle zur Umsetzung der Marktmissbrauchsverordnung im [Bundesgesetzblatt](#) veröffentlicht.

Zu den Inhalten der MAR und zum Gesetzwerdungsprozess haben wir bereits ausführlich berichtet. Einige Aspekte, die nicht auf Europarecht, sondern auf die überschießende nationale Umsetzung zurückgehen und Emittenten mit Wertpapieren im Dritten Markt der Wiener Börse besonders hart treffen, sollen noch hervorgehoben werden:

§ 82 Abs 5 BörseG gilt nun auch für sämtliche Drittmarktsemittenten (auch Anleiheemittenten). Emittenten haben demgemäß zur Hintanhaltung von Insidergeschäften

- ihre Dienstnehmer und sonst für sie tätigen Personen über das Verbot des Missbrauchs von Insiderinformationen zu unterrichten,
- interne Richtlinien für die Informationsweitergabe im Unternehmen zu erlassen und deren Einhaltung zu überwachen und
- geeignete organisatorische Maßnahmen zur Verhinderung einer missbräuchlichen Verwendung oder Weitergabe von Insiderinformationen zu treffen.

# works

Im Zuge einer Überarbeitung der Emittenten-Compliance-Verordnung (ECV) legt die FMA noch nach. Gemäß dem derzeit bekannten Entwurf gilt die ECV künftig auch für Emittenten mit Aktien im Dritten Markt. Die (wenigen) verbliebenen Betroffenen müssen also eine Compliance-Richtlinie erlassen, ständige Vertraulichkeitsbereiche definieren, sich mit dem Begriff der „compliance-relevanten Information“ vertraut machen und bei jedem Auftreten einer solchen einen vorübergehenden Vertraulichkeitsbereich einrichten.

Durch die überschießende Umsetzung wird der Verwaltungsaufwand für kapitalmarktnahe Mittelständler noch einmal erhöht. Auf dies rechtfertigenden Mehrwert für Anleger kann man nur hoffen – leicht ersichtlich ist er nicht.

*Mag. Gernot Wilfling*



#### **Information**

Mag. Gernot Wilfling  
T +43 1 535 8008, E [g.wilfling@mplaw.at](mailto:g.wilfling@mplaw.at)

Mag. Mathias Ilg, MSc  
T +43 1 535 8008, E [i.ilg@mplaw.at](mailto:i.ilg@mplaw.at)

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH  
Rockgasse 6, 1010 Wien  
[www.mplaw.at](http://www.mplaw.at)