

## Memorandum

17. April 2012

### **Stellungnahme zum Begutachtungsentwurf zur Novelle des KMG, BörseG, InvFG und ImmoInvFG**

Wir wurden eingeladen, den vom Bundesministerium für Finanzen veröffentlichten Begutachtungsentwurf betreffend Adaptierung/Neuregelung insbesondere des KMG und BörseG zum Thema feindliche Übernahme durch innovative Finanzprodukte („Begutachtungsentwurf“) zu kommentieren. Im Folgenden fassen wir die aus unserer Sicht wesentlichen Anmerkungen zu den einzelnen Bestimmungen des Begutachtungsentwurfs zusammen.

#### **1. Änderungen des KMG**

##### **1.1. § 3 Abs 1 Z 10 KMG:**

Hier sollte - wie in Art 1 Z 3 a) e) der RL 2010/73 normiert - klargestellt werden, dass sich der Gesamtgegenwert auf den gesamten EWR bezieht. Der Begutachtungsentwurf sieht dies nicht vor. § 3 Abs 1 Z 10 KMG sollte daher lauten: *„ein Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen über einen Gesamtgegenwert von weniger als 100 000 Euro im EWR, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist;“*. Dies kann etwa dann relevant sein, wenn zB ein Offering in den USA stattfindet und gleichzeitig ein Volumen von weniger als EUR 100.000 in Österreich bzw im EWR angeboten werden sollen.

## 1.2. § 3 Abs 1 Z 12 KMG:

- Die Wortfolge „zur Verfügung gestellt wird“ sollte durch „veröffentlicht“ ersetzt werden. Dies wird zu § § Abs 1 Z 6 und Z 8 in den erläuternden Bemerkungen („EB“) auch so festgehalten und entspricht der Terminologie des KMG.
- Die Wortfolge „außerhalb der Union niedergelassenes Unternehmen“ sollte ersetzt werden durch „Unternehmen, das seinen Sitz außerhalb der Union hat“. „Niederlassung“ ist kein gesetzlich definierter Begriff, es sollte daher auf den eindeutigen Gesetzesbegriff des Unternehmenssitzes abgestellt werden.

## 1.3. § 3 Abs 3 KMG: Dieser Absatz sollte wie folgt lauten:

„(3) ~~Bei jeder~~ **Eine** späteren Weiterveräußerung von Wertpapieren, die zuvor Anwendungsfall der Ausnahmen von der Prospektpflicht gemäß Abs. 1 Z 9 bis 11 oder 14 waren, und ~~jeder~~ **eine** endgültigen Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre **unterliegt keiner eigenständigen Prospektpflicht** ~~schreiben die Mitgliedstaaten keinen weiteren Prospekt mehr vor~~, wenn ein gültiger Prospekt im Sinne von § 6a vorliegt und der Emittent oder die für die Erstellung des Prospekts verantwortliche Person dessen Verwendung in einer schriftlichen Vereinbarung zugestimmt haben. Jede spätere Weiterveräußerung von Veranlagungen, die zuvor Anwendungsfall der Ausnahmen von der Prospektpflicht gemäß Abs. 1 Z 9 bis 11 oder 14 waren, **unterliegt der Prospektpflicht gemäß § 2 Abs 1, sofern kein Ausnahmetatbestand gemäß § 3 Abs 1 erfüllt ist** ~~ist als ein gesondertes Angebot anzusehen, wobei anhand der Begriffsbestimmung gemäß § 1 Abs. 1 Z 1 zu entscheiden ist, ob es sich bei dieser Weiterveräußerung um ein öffentliches Angebot handelt~~. Bei der Platzierung von Veranlagungen durch Finanzintermediäre ist ein Prospekt zu veröffentlichen, wenn die endgültige Platzierung keine der gemäß Abs. 1 Z 9 bis 11 oder 14 genannten Bedingungen erfüllt **und ein öffentliches Angebot vorliegt**.“

Der Passus „schreiben die Mitgliedstaaten keinen weiteren Prospekt mehr vor“ wurde wörtlich aus der Richtlinie übernommen, die sich an die Mitgliedstaaten richtet. Der österreichische Gesetzgeber hat dies in nationales

Recht umzusetzen. Hier wäre daher für die von dieser Bestimmung betroffenen Finanzintermediäre klarzustellen, dass kein separater Prospekt gebilligt werden muss, sofern die übrigen Voraussetzungen vorliegen.

Bei der Weiterveräußerung von Veranlagungen ist weiters nicht darauf abzustellen, ob ein gesondertes Angebot vorliegt („...*ist als ein gesondertes Angebot anzusehen* ...“). Dass ein gesondertes Angebot (nicht: öffentliches Angebot!) vorliegt, ist für die Zwecke dieser Bestimmung vorauszusetzen. Vielmehr kommt es unseres Erachtens darauf an, ob ein prospektpflichtiges öffentliches Angebot besteht. Der Passus wäre daher entsprechend zu ändern.

#### 1.4. § 6a Abs 3 KMG:

Der folgende Absatz wurde im Begutachtungsentwurf gestrichen: „(3) Bei Nichtdividendenwerten gemäß § 7 Abs. 4 Z 2 ist der Prospekt gültig, bis keines der betroffenen Wertpapiere mehr dauernd oder wiederholt ausgegeben wird.“ Die Richtlinie sieht diesen Absatz jedoch auch in der durch die RL 2010/73 novellierten Fassung weiterhin vor. Der Absatz 3 sollte daher wieder eingefügt werden.

#### 1.5. Billigungsverfahren:

Zum Billigungsverfahren von Wertpapierprospekten möchten wir anmerken, dass nach der aktuellen Fassung des KMG die Ersteinreichfassung und finale Billigungsfassung des Prospekts (in zwei- oder bei einem Börselisting in vierfacher Ausfertigung) jeweils in physischer Form mit Original-Unterschriften des Emittenten zu erfolgen hat. Ein rein elektronisches Billigungsverfahren ist in Österreich zwar angedacht (siehe das FMA-Rundschreiben zum Prospektrecht vom 2.12.2010), aber bislang am Unterschriftlichkeitsgebot des KMG gescheitert. Allenfalls wäre eine Unterfertigung mittels elektronischer Signatur möglich, laut FMA ist dies jedoch technisch schwer umzusetzen und es bestehen derzeit keine konkreten Umsetzungspläne. Die anstehende Novelle zum KMG könnte daher zum Anlass genommen werden, das Billigungsverfahren in dieser Hinsicht zu erleichtern. Das luxemburger Modell sieht etwa ein rein elektronisches Verfahren ohne Unterschriften durch die Emittenten und lediglich die Vorlage einer Vollmachtenkopie oder Berufung auf eine Anwaltsvoll-

macht zur Vertretung vor der luxemburger Behörde vor. Zur Vereinfachung des Verfahrens sollte sich der österreichische Gesetzgeber unseres Erachtens hier am luxemburger Modell orientieren und das Unterschriftengebot im KMG anpassen.

## 2. Änderungen des BörseG

### 2.1. § 91 Abs 6 BörseG:

Dieser neue Absatz sieht vor, dass Emittenten eine zusätzliche Meldeschwelle „von unter 5 vH“ in ihrer Satzung vorsehen können. Hier sollte unseres Erachtens jedoch eine gesetzliche Mindestschwelle (zB 2%; im Einklang mit den Regelungen anderer EU-Staaten) vorgesehen und es nicht den Emittenten offengelassen werden, diese Schwelle frei zu wählen. Der Passus ließe in der vorgeschlagenen Fassung etwa auch eine Schwelle von 0,00001% zu, was in der Praxis für (fast) jede Transaktion eine Meldepflicht bedeuten würde. Dies wäre nicht im Sinne des Anlegerschutzes, da Privatanleger und auch andere Marktteilnehmer damit überfordert wären.

### 2.2. § 91a Abs 1 BörseG:

- Diese Bestimmung definiert „Finanzinstrumente“ durch Verweis auf § 1 Z 6 WAG und nicht auf den im Börsegesetz bereits definierten Begriff der Finanzinstrumente (§ 48a Abs 1 Z 3 BörseG) der vorgesehene Verweis auf das WAG würde daher zur Anwendung unterschiedlicher Definition von „Finanzinstrumente“ im Rahmen des BörseG (zB bei Marktmissbrauch und den Stimmrechtsmeldungen) führen. Dies sollte aus unserer Sicht vermieden und hier auf den Finanzinstrumentebegriff des § 48a Abs 1 Z 3 BörseG abgestellt werden.
- § 91a Abs 1 BörseG stellt auf das „Halten“ und nicht auf den Erwerb bzw die Veräußerung von Finanzinstrumenten, wie § 91 BörseG, ab. Dem Wortsinn nach wären von § 91a Abs 1 BörsG in der vorgeschlagenen Fassung damit auch Finanzinstrumente erfasst, die vor dem Inkrafttreten des § 91a erworben bzw geschaffen wurden. Unseres Erachtens sollte in den EB – wenn dies der Intention des Gesetzgebers entspricht – daher klargestellt werden, dass vor dem Inkrafttreten des § 91a

BörseG erworbene Finanzinstrumente keine Meldepflicht auslösen und daher nicht nachzumelden sind. Dem Wortlaut von 91a Abs 3 BörseG folgend, der von „*Erwerb oder Veräußerung nach dieser Bestimmung*“ spricht, könnte allenfalls auch in Abs 1 auf Erwerb und Veräußerung an Stelle von Halten abgestellt werden.

- § 91a Abs 1 Z 3 BörseG (lit a iVm lit b (bb)) könnte auch eine Meldepflicht für (bestimmte Arten von) Put-Optionen nach sich ziehen, wenn diese es der berechtigten Partei ermöglichen, an der Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktien teilzuhaben. Put-Optionen unterlagen nach der bisherigen Rechtslage keiner Meldepflicht. Hier sollte unseres Erachtens in den EB daher klargestellt werden, dass Put-Optionen vom Anwendungsbereich der Meldepflicht nach § 91a Abs 1 BörseG grundsätzlich ausgenommen sind.

### 2.3. § 91a Abs 2 BörseG:

Die vorgeschlagene Bestimmung sieht vor, dass der für die Meldepflicht relevante Stimmrechtsanteil bei Derivaten gem § 91a Abs 1 Z 3 BörseG *„bei Börsenschluss des letzten Handelstags eines jeden Monats auf Grundlage der Anzahl der Aktien des Emittenten ermittelt [wird], die dem Auszahlungswert bei Abrechnung nach Maßgabe des Auszahlungsprofils des Finanzinstruments zum durchschnittlichen Börsenkurs des jeweiligen Monats entsprechen würde.“* Dies ist zutreffend, wenn die betreffenden Derivate während eines ganzen Monats gehalten werden. Wenn die Derivate jedoch während eines Monats verkauft bzw nur wenige Tage gehalten oder während eines Monats abgerechnet werden, ist diese Bestimmung unseres Erachtens unklar bzw nicht praktikabel. In diesen Fällen sollte sinnvollerweise nur jene Aktienanzahl gemeldet werden, die sich anhand des tatsächlichen Auszahlungswerts des Derivats berechnet; und nicht jene, die sich nach dem Durchschnitt am Monatsende berechnet. Im Letzteren Fall – der dem Wortlaut der vorgeschlagenen Bestimmung entspricht – würden je nach Durchschnittswert am Monatsende mehr oder weniger Aktien gemeldet werden müssen, als durch das Derivat tatsächlich rechnerisch „erworben“ wurden. Darüber hinaus ist unklar, wann die Meldepflicht bei einem Verkauf bzw bei einer Abrechnung während eines Monats eintritt: 2 Tage nach Verkauf/Abrechnung oder erst 2 Tage nach

Monatsende, wie der vorgeschlagene Wortlaut indiziert. § 91a Abs 2 BörseG wäre in diesen Punkten noch zu präzisieren.

2.4. § 91a Abs 3 BörseG:

Dieser Absatz betrifft die Zusammenrechnung von Stimmrechten unter verschiedenen Meldesachverhalten. Die EB führen dazu aus, dass „gemäß § 92 eine generelle Zusammenrechnungspflicht“ bereits nach der derzeitigen Rechtslage gelte. Nach absolut herrschender Ansicht gilt jedoch de lege lata, dass lediglich die Stimmrechte gemäß § 91 und § 92 BörseG zusammenzurechnen sind, § 91a BörseG ist weder mit § 91 noch mit § 92 zusammenzurechnen. An dieser Systematik würde sich auch durch die vorgeschlagene Novelle nichts ändern. In den EB sollte daher der unsers Erachtens aktuell irreführende Wortlaut geändert werden und im Idealfall klargestellt werden, dass auch weiterhin § 91a nicht mit den §§ 91, 92 BörseG zusammenzurechnen ist.

2.5. § 94a Abs 1 BörseG:

- Statt „§§ 91 bis 94“ muss es richtig „§§ 91 bis 92“ heißen, da für die Zwecke dieser Bestimmung relevante Meldepflichten nur in den §§ 91 bis 92 normiert sind. Die Meldepflichten des Emittenten selbst etwa in § 93 sind hier nicht relevant, da Stimmrechte aus eigenen Aktien ohnehin nicht ausgeübt werden können.
- Der Passus „der letzten von ihr gemeldeten Schwelle“ sollte durch „dem letzten von ihr gemeldeten Stimmrechtsanteil“ ersetzt werden. Gemäß § 92a Abs 1 Z 1 BörseG ist die konkrete Anzahl der Stimmrechte und nicht (nur) der überschrittene Schwellenwert zu melden. Es ist daher nicht ersichtlich, warum hier auf den letzten gemeldeten Schwellenwert und nicht auf den letzten gemeldeten Stimmrechtsanteil angestellt werden soll.
- Dem Wortlaut der Bestimmung folgend würden die Stimmrechte bereits dann ruhen, wenn ein Aktionär gegen eine Meldepflicht verstößt, ohne dass dies bescheidmässig durch die zuständige Behörde festgestellt worden wäre. Für die übrigen Aktionäre und auch die Gesellschaft ist jedoch nicht nachvollziehbar, ob Aktionäre ihre Meldepflichten (voll-

ständig und zeitgerecht) in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen erfüllt haben. Es besteht daher eine Rechtsunsicherheit und die Gefahr, dass sich Hauptversammlungsbeschlüsse nachträglich als ungültig herausstellen, weil einzelne Aktionäre aufgrund von Meldeverstößen ihre Stimmrechte nicht voll ausüben konnten (nicht: durften!). Die Folgen für Aktionäre und Emittenten wären nicht überschaubar und äußerst gravierend (zB wenn sich nachträglich herausstellt, dass ein Kapitalerhöhungsbeschluss, der Grundlage für ein öffentliches Aktienangebot war, nicht gültig gefasst wurde). Es sollte hier daher aus Gründen der Rechtssicherheit klargestellt werden, dass die Rechtsfolge des Ruhens der Stimmrechte erst dann Eintritt, wenn (bzw zumindest bescheidmässig) rechtskräftig durch die zuständigen Behörden ein entsprechender Meldeverstoss festgestellt wurde.

2.6. § 94a Abs 2 BörseG:

- Wie auch in §94a Abs 1 BörseG ist „§§ 91 bis 94“ durch „§§ 91 bis 92“ zu ersetzen.
- Die Wortfolge „*der Gesamtanteil*“ sollte durch „*die Gesamtzahl der Stimmrechte*“ ersetzt werden. Es ist unklar, was mit Gesamtanteil gemeint ist: Anteil am Nominale des Grundkapitals? Stimmrechte? Es sollte hier auf die Stimmrechte abgestellt werden, da die Meldepflichten ja Stimmrechte betreffen.

Für Rückfragen stehen RA Dr. Florian Khol und RA Dr. Thomas Berghammer, Binder Grösswang Rechtsanwälte GmbH, gerne unter der Telefonnummer +43 (1) 534 80 0 zur Verfügung.