

PANEL 8

Rechts-Update zum Kapitalmarkt

Referent:innen

Edith Franc, Wiener Börse AG

Mario Gall, EY Law – Pelzmann Gall Größ Rechtsanwälte

Clemens Hasenauer, CERHA HEMPEL

Florian Khol, BINDER GRÖSSWANG, Rechtsanwälte GmbH

Stefan Maxian, Raiffeisen Bank International AG / ÖVFA

Gernot Wilfling, Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Moderation

Marielouise Gregory, Telekom Austria AG



Maßnahmenkatalog zur Stärkung des heimischen Kapitalmarktes

Positionspapier

Wien, 5. Oktober 2022



Arbeitskreis (alphabetisch)

Günther Artner, ÖVFA/Erste Group

Gerhard Beulig, CFA/Erste Asset Management

Sabine Denk, ÖBFA

Edith Franc, Wiener Börse

Karl Fuchs, Aktienforum

Johannes Haemmerle, Sparkasse Bregenz

Harald Hagenauer, CIRA/Post

Harald Holzer, CFA/Kathrein Bank

Josef Jauk, DWS

Stefan Maxian, ÖVFA/Raiffeisen Bank
International

Stephan Moser, VBV Pensionskasse

Fritz Mostböck, ÖVFA/Erste Group Bank

Dietmar Rupar, VÖIG

Paul Severin, ÖVFA/EAM

Felix Stika, VBV

Marion Swoboda-Brachvogel, Value-Trust

Claudia Vince-Bsteh, ÖVFA/Kathrein

Roman Weber, me.com

Stefan Weiser, CFA / Flick Family Office

Andreas Wosol, ÖVFA/CFA/Amundi

1

Förderung betrieblicher und privater
Pensionsmodelle/Altersvorsorge

2

Ausbau Finanzbildung in den Schulen

3

Stärkung des heimischen Kapitalmarkts

1. Förderung Pensionsmodelle

Weiterentwicklung der Rahmenbedingungen für die 2. Säule

- Gleichstellung Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge
- Einführung Prämienmodell für Geringverdiener
- Generalpensionskassen-Vertrag
- Verwaltungsvereinfachung

Ausbau der 3. Säule

- Steuerbegünstigtes Vorsorgedepot
- Idealerweise Betonung von ESG-Kriterien (z. B: Umweltzeichen)

Wiedereinführung Behaltefrist und Maßnahmen bei der Wertpapier-KESt

2. Finanzbildung in Schulen

Ergänzend zur Initiative des BMF

- Verpflichtende Finanz- und Wirtschaftsbildung in den Lehrplänen (Bsp. Sekundarstufe I)
- Überarbeitung der Lehrpläne und Lehrbücher
- Anpassung der Aus- und Fortbildung der Lehrer
- Regelmäßige Teilnahme Österreichs am Financial Literacy Moduls im Rahmen der PISA Studie

3. Stärkung Heimischer Kapitalmarkt

Stärkung des heimischen Kapitalmarkts

- Förderung von Mitarbeiter:innen-Beteiligungsmodellen
- Weiterhin Nein zur Finanztransaktionssteuer
- Research Incentive-Modell betreffend Research Coverage
- Vereinfachung von Kapitalerhöhungen
- Steuerliche Gleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapital

PANEL 8

Rechts-Update zum Kapitalmarkt

Referent:innen

Edith Franc, Wiener Börse AG

Mario Gall, EY Law – Pelzmann Gall Größ Rechtsanwälte

Clemens Hasenauer, CERHA HEMPEL

Florian Khol, BINDER GRÖSSWANG, Rechtsanwälte GmbH

Stefan Maxian, Raiffeisen Bank International AG / ÖVFA

Gernot Wilfling, Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Moderation

Marielouise Gregory, Telekom Austria AG



Übernahmerecht

Rechts-Update zum Kapitalmarkt
CIRA-Jahreskonferenz

RA Dr. Mario Gall
12. Oktober 2022

Rechts-Update zum Kapitalmarkt - Übernahmerecht

1. Übernahmegesetz-Novelle 2022
2. Acting in Concert



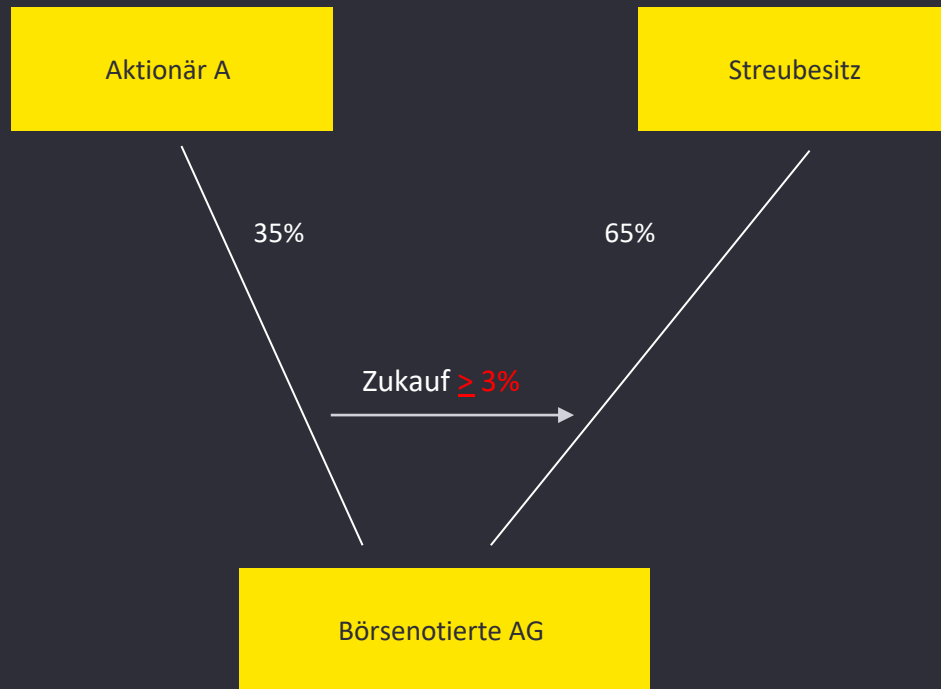
Reform der Übernahmekommission

- ▶ Handlungsbedarf aufgrund zweier EuGH-Urteile aus dem Jahr 2021
- ▶ Struktur der Übernahmekommission (ÜbK) und Zusammenspiel mit der FMA
- ▶ EUGH vom 9.9.2021, C – 546/18
 - ▶ Struktur der ÜbK nicht europarechtskonform
 - ▶ Recht auf wirksamen Rechtsbehelf, Entscheidung durch ein unabhängiges und unparteiisches Gericht verletzt (Art 47 Grundrechte-Charta)
- ▶ Übernahmegesetz-Novelle 2022, BGBl. I Nr. 124/2022, 27.07.2022
 - ▶ Hauptanliegen: Schaffung eines europarechtskonformen Instanzenzuges
 - ▶ nunmehr: Rekurs an das Oberlandesgericht Wien,
 - ▶ Möglichkeit zur Relevierung der Tatsachenfeststellungen
 - ▶ Ausschluss der aufschiebenden Wirkung eines Rekurses durch die ÜbK (§ 30 a ÜbG)
 - ▶ Revisionsrekurs an den Obersten Gerichtshof
 - ▶ relevant für Entscheidungen der Übernahmekommission, die nach dem 30. Juni 2022 erlassen werden

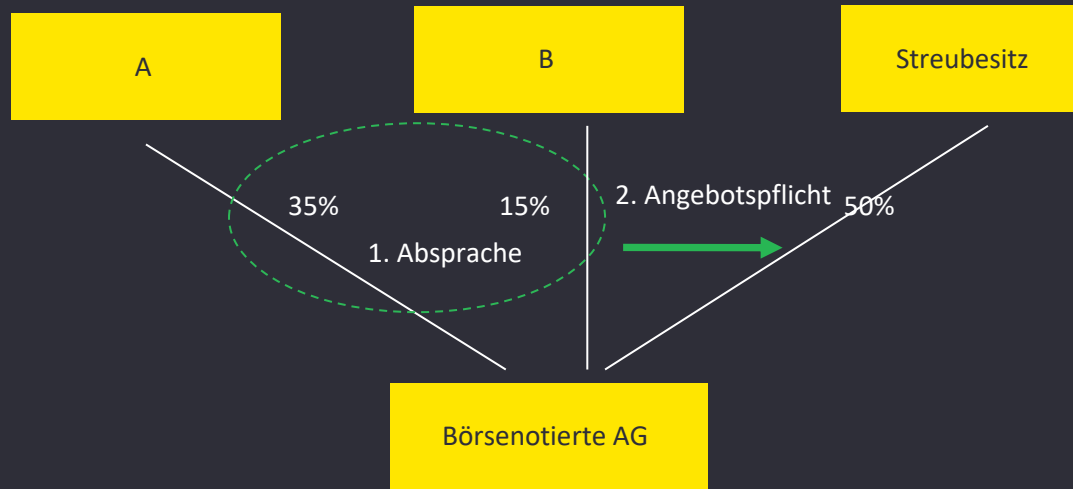
Übernahmegesetz-Novelle 2022

Entschärfung der Angebotspflicht wegen „Creeping-In“

- ▶ Angebotspflicht bei Ausbau einer kontrollierenden Beteiligung unter 50%
- ▶ Zweck: Verhinderung eines schleichenden Kontrollausbaus zu günstigen Konditionen – ohne Angebot an alle Aktionäre
- ▶ bisher: Hinzuerwerb von zumindest **2%** in **12 Monaten** löst Angebotspflicht aus
- ▶ Novelle: Hinzuerwerb von zumindest **3%** in einem **Kalenderjahr** (§ 22 Abs 4 ÜbG)
- ▶ Weiters: Saldierung von Käufen und Verkäufen



Entscheidungspraxis zum Acting in Concert



- ▶ Bildung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger löst grds. Angebotspflicht aus (§ 22a ÜbG) - Umgehungsschutz
- ▶ Gemeinsames Vorgehen als zentrale Frage des ÜbG
- ▶ Gemeinsames Vorgehen: Zusammenarbeit auf Grundlage einer Absprache, um zu kontrollieren (§ 1 Z 6 ÜbG)
- ▶ Absprache
 - Mindestmaß an Kommunikation, womit jeder Beteiligte vernünftigerweise erwarten kann, dass sich die anderen kommunikationskonform verhalten werden (ÜbK GZ 2019/1/3, Anonym, ÜbK GZ 2013/1/4, CEG I)
 - Einmalige Kommunikation bei entsprechender Dauer/Nachhaltigkeit (ÜbK GZ 2014/1/8-74, CWI)
 - personelle Verflechtungen und Überschneidungen als Indiz für gemeinsames Vorgehen (ÜbK GZ 2006/1/4, ECO; GZ 2009/1/1, Binder)
 - 2022: Maßnahmen zur Entkräftung von Indizien – Stimmenthaltung bei wesentlichen Beschlussgegenständen (Wahlen in den AR, Kapitalmaßnahmen mit Bezugsrechtsausschluss, Umgründungen etc)

Kontakt



RA Dr. Mario Gall

Partner | Rechtsanwalt
EY Law - Pelzmann Gall Groß Rechtsanwälte GmbH

mario.gall@eylaw.at
www.eylaw.at

PANEL 8

Rechts-Update zum Kapitalmarkt

Referent:innen

Edith Franc, Wiener Börse AG

Mario Gall, EY Law – Pelzmann Gall Größ Rechtsanwälte

Clemens Hasenauer, CERHA HEMPEL

Florian Khol, BINDER GRÖSSWANG, Rechtsanwälte GmbH

Stefan Maxian, Raiffeisen Bank International AG / ÖVFA

Gernot Wilfling, Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Moderation

Marielouise Gregory, Telekom Austria AG





müller | partner
rechtsanwälte

CIRA-Jahreskonferenz 2022 - Rechts-Update Der European Green Bond Standard

RA Mag. Gernot Wilfling

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Green Bonds – Status quo

- ICMA Green Bond Principles, Climate Bonds Standard,
- ICMA wohl vorherrschend, wesentliche Komponenten:
 - Verwendung Emissionserlös für „grüne Projekte“
 - Projektbewertung und -auswahl (Vorgehensweise darzulegen)
 - transparente Verwaltung der Emissionserlöse
 - Berichterstattung über Erlösverwendung
- Externe Prüfung zwar empfohlen, aber nicht zwingend

European Green Bond (EuGB)

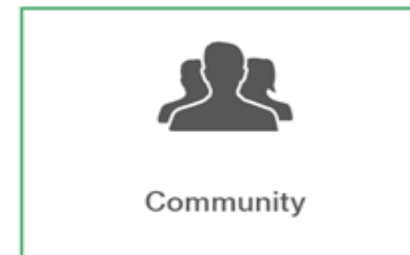
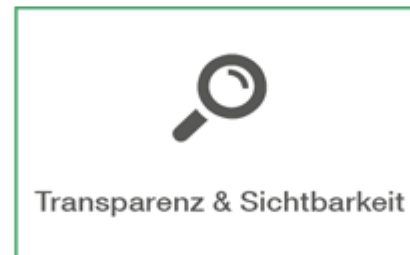
- Einführung eines „Labels“
- Taxonomiekonforme Erlösverwendung
- Dreifache Berichtspflicht, tw zwingend mit externer Prüfung
- Beaufsichtigung der externen Prüfer!
- Nicht nur für senior Anleihen, auf grüne Pfandbriefe möglich

Exkurs: ESG-Rating-verbundene Anleihen

- KELAG 2021 Vorreiter im deutschsprachigen Raum mit EUR 120 Mio-Emission
- Voraussetzung: ESG-Rating (ecovadis, sustainalytics, ISS etc)
- Verbesserung des ESG-Ratings um eine bestimmte Punktzahl, sonst Erhöhung des Zinssatzes
- Konkrete Erlösverwendung irrelevant

Vienna ESG Segment der Wr. Börse

- Plattform für nachhaltige Investments
 - Derzeit 66 Green & Social Bonds
 - 1,85% Bundesanleihe
- Mehr Transparenz basierend auf ICMA-Principles
- externe Prüfung durch eine unabhängige Partei (Second Party Opinion) sowie verstärkte Folgepflichten (laufende Offenlegungen)



Mag. Gernot Wilfling

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH
Rockhgasse 6
1010 Wien

T: +43 1 535 8008 - 27
M: +43 660 249 77 47



Danke für Ihre Aufmerksamkeit!

Besuchen Sie unsere Newslounge auf www.mplaw.at

Sollten Sie Interesse an unserem Newsletter haben,
schicken Sie uns bitte ein Email an office@mplaw.at

PANEL 8

Rechts-Update zum Kapitalmarkt

Referent:innen

Edith Franc, Wiener Börse AG

Mario Gall, EY Law – Pelzmann Gall Größ Rechtsanwälte

Clemens Hasenauer, CERHA HEMPEL

Florian Khol, BINDER GRÖSSWANG, Rechtsanwälte GmbH

Stefan Maxian, Raiffeisen Bank International AG / ÖVFA

Gernot Wilfling, Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Moderation

Marielouise Gregory, Telekom Austria AG



Binder Grösswang

Haftung für Analystenreports

C.I.R.A.-Jahreskonferenz 2022

Dr. Florian Khol

12. Oktober 20120

BINDER GRÖSSWANG

Fehlerhafte Analystenreports

- Vorstand ärgert sich über einen aktuell veröffentlichten Analystenreport:
 - Objektiv unrichtig bzw unvollständig, zB eine relevante Veröffentlichung blieb unberücksichtigt, Rechen/Tippfehler
 - Subjektiv unrichtig bzw unvollständig, zB Schlussfolgerungen, relevante (?) Informationen blieben unberücksichtigt
 - Auswirkungen:
 - Feststellung der Markterwartung: grds Mittelwert der zum Zeitpunkt der Entstehung der Insiderinformation aktuellen Analystenschätzungen (Consensus).
Aber: Ermittlung der Markterwartung auf anderem Wege zulässig → Begründet Abweichung der Feststellung
 - Anlageentscheidungen

Haftung für Analystenreports

- Marktmanipulation (Art 12 (1) (c) MAR)
 - Verbreitung von falschen oder irreführenden Signalen hinsichtlich des Angebots /Kurses /Nachfrage bzw die ein anormales oder künstliches Kursniveau herbeiführen
 - Verschulden „wusste oder hätte wissen müssen“
- Sorgfaltspflichten für Analysten gemäß delegierte Verordnung (EU) 2016/958
 - Gewährleistung objektiver Darstellung der Empfehlungen; hoher Standards im Hinblick auf Fairness, Redlichkeit und Markttransparenz zur Vermeidung von Irreführung, Transparenzregeln bei Interessenkonflikten
 - alle vorhandenen Informationen müssen verwendet werden

Mögliche Ansprüche

- Verwaltungsstrafverfahren:
 - Marktmanipulation, Zuständigkeit der FMA, Verwaltungsstrafe bis zu EUR 5m
 - Sachverhaltsdarstellung an die FMA
- Unmittelbare (privatrechtliche) Ansprüche:
 - MAR als Schutzgesetz, Kreditschädigung (§ 1330 ABGB)
 - Problem: Nachweis eines eingetreten Schadens bzw der Schadenshöhe
 - (Ansprüche aus UWG, medienrechtliche Ansprüche)
- ✓ Praxis: Aufklärung (Education), Anschreiben,

Straight answers for
better decisions.

Dr. Florian Khol

T +43 1 534 80 – 440

M +43 664 5344710

khol@bindergroesswang.at

Hinweis: Diese Präsentation stellt lediglich eine generelle Information und keineswegs eine Rechtsberatung dar. Diese Information kann eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen. Für Inhalt und Richtigkeit dieser Präsentation wird keine Haftung übernommen.

PANEL 8

Rechts-Update zum Kapitalmarkt

Referent:innen

Edith Franc, Wiener Börse AG

Mario Gall, EY Law – Pelzmann Gall Größ Rechtsanwälte

Clemens Hasenauer, CERHA HEMPEL

Florian Khol, BINDER GRÖSSWANG, Rechtsanwälte GmbH

Stefan Maxian, Raiffeisen Bank International AG / ÖVFA

Gernot Wilfling, Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Moderation

Marielouise Gregory, Telekom Austria AG



CIRA 2022

Update Ad-hoc Publizität

RA Dr. Clemens Hasenauer, LL.M./MBA

Wien, 12. Oktober 2022

Insiderinformation – Tatbestandsmerkmale

- **Insiderinformation und Veröffentlichung** (Art 7 und 17 MAR)
 - öffentlich nicht bekannte Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft
 - präzise Information



- die, wenn sie öffentlich bekannt würde, **geeignet wäre**, den **Kurs** dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente **erheblich zu beeinflussen (Kursrelevanz)**

Ad-hoc Publizität – Rechtsprechung BVwG (I)

- **Scrip-Dividend** (BVwG 21.8.2019, W148 2196914-1/9E)
 - Zeitpunkt der **Ad-hoc Meldung unmittelbar nach Vorstandsbeschluss** am 13.04. war **rechtskonform**, obwohl das positive Ergebnis einer **Machbarkeitsuntersuchung bereits zwei Tage zuvor** vorlag
 - **Vor Vorstandsbeschluss keine präzise Information** vorhanden (Projektleiter hat **glaubhaft gemacht**, dass er noch am 11.04. von **zahlreichen Variablen** ausging und wusste, dass **Vorstand Präferenz** für eine Lösung nach "**Einfachheit und Klarheit**" hatte, sodass er von der **Realisierbarkeit** der von ihm vorbereiteten Variante **keineswegs überzeugt** war)
- **Kapitalerhöhung** (BVwG 8.5.2020, W148 2217970-1/12E)
 - **Vorstandsbeschluss über "geplante Kapitalerhöhung"** zur **Beauftragung von Banken und Rechtsanwälten** (zB Prospekterstellung, Due Diligence) ist **ad-hoc pflichtige Information**
 - Insbesondere von Bedeutung, dass "**Execution Timetable**" vorhanden, wichtige Prozesse wie "**Due Diligence**" und "**Prospekterstellung**" **bereits zuvor begonnen** und genaues **Datum** für den Start der Kapitalerhöhung **bekannt**

Ad-hoc Publizität – Rechtsprechung BVwG (II)

- **Dividendenvorschlag an HV** (BVwG 13.6.2019, W204 2209288-1/8E)
 - **Verständiger Anleger** konnte auf Basis der langjährigen Dividendenpolitik davon ausgehen, dass **Dividende nicht höher als ca EUR 1 pro Aktie sein würde**
 - **Vorstandsbeschluss** betreffend **Gewinnverwendungsvorschlag iHv EUR 1,50** pro Aktie war **ad-hoc pflichtige Information** (trotz noch ausständigem AR-Beschluss), da in der Vergangenheit sowohl Aufsichtsrat als auch Hauptversammlung stets dem Vorschlag des Vorstands gefolgt sind
- **Begebung einer Pflichtwandelanleihe** (BVwG 14.2.2019, W210 2195872-1/6E)
 - **Präsentation** bei der **FMA**, bei der die **Absicht der Begebung einer Pflichtwandelanleihe** als **einzig beabsichtigte Variante** präsentiert wurde, löste **Ad-hoc Pflicht** aus
 - **Beachte:** Zu diesem Zeitpunkt noch **kein Term-Sheet** (**Zinssatz** der Anleihe **fehlte**; "vorläufiger" **Wandlungspreis** war **nicht bekannt**) sowie **kein** (formaler) **Vorstandsbeschluss** vorhanden

Ad-hoc Publizität – Fazit Rechtsprechung

- **Reine Vorbereitungshandlungen** (wie zB Überlegungen, Prüfungen, Diskussionen, Durchführung allg. Marktanalysen oder Machbarkeitsuntersuchungen) zu Beginn eines gestreckten Sachverhalts lösen mangels Kurzspezifität idR **keine Ad-hoc-Pflicht** aus
- Bei einem **Vorstandsbeschluss** mit dem sich eine **klare Absicht** zur Durchführung der ad-hoc-pflichtigen Maßnahme **manifestiert**, besteht grundsätzlich **Ad-hoc-Pflicht**
- **Ad-hoc-Pflicht** kann schon **früher** vorliegen, wenn bereits **vor** dem **Vorstandsbeschluss** eine **klare Absicht** zur Durchführung der Maßnahme besteht
- **Umgehung Ad-hoc-Pflicht** durch **Hinauszögern** des **Vorstandsbeschlusses** ist daher **nicht möglich**



Dr. Clemens Hasenauer LL.M./MBA

Partner

clemens.hasenauer@cerhahempel.com

+43 1 514 35 321

“Clemens Hasenauer is a top tier specialist focusing on large cross-border transactions. His market recognition is fantastic.”
Chambers & Partners

Zugelassen als

- Rechtsanwalt, Österreich
- Solicitor, England and Wales
- Attorney at Law, New York

Tätigkeitsschwerpunkte

- Mergers & Acquisitions
- Banking & Finance
- Kapitalmärkte
- Corporate
- Compliance & Investigations
- Private Equity & Venture Capital

Ausbildung

- Wirtschaftsuniversität Wien (MBA, 2017)
- New York University School of Law (LL.M., 1997)
- Universität Wien (Mag. iur. 1994, Dr. iur. 1996)
- Université Paris Descartes (1992/93)

Sprachen

- Deutsch
- Englisch
- Französisch

Vielen Dank für
Ihre Aufmerksamkeit!