



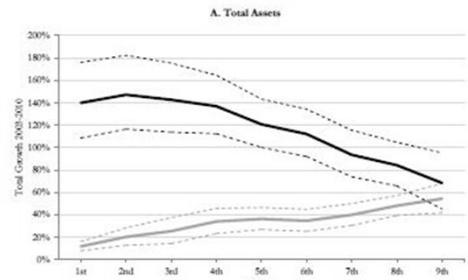
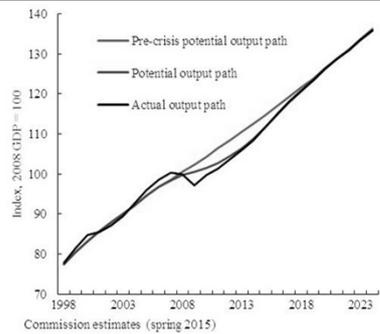
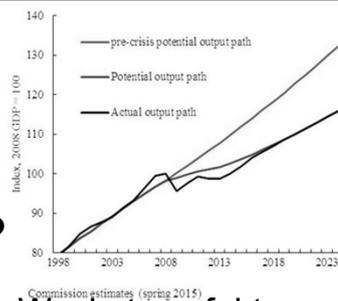
# Wertpapierrecht & kapitalmarktrechtliche Bezüge

Repetitorium aus Unternehmensrecht III – Teil 1



# Warum Kapitalmärkte?

- Unternehmensfinanzierung als Wachstumsfaktor
- Bankbasierte vs marktbasierende Systeme
- Abhängigkeit vom Wirtschaftszyklus
- Zugang für kapitalintensive Unternehmen



Growth issuers v non-issuers 2003-10 (Didier ea 2015)

Cap Mkt Depth to GDP 2013-15, rebased to EU28 2012-14 (Wright and Bax 2016)

## Warum Wertpapier-/Kapitalmarktrecht?

- *LLSV 1998: „Law matters!“*
    - Instrumente des AktionärInnenschutzes
    - Instrumente des GläubigerInnenschutzes
    - Effiziente Rechtsdurchsetzung
  - Recht beeinflusst Kapitalmarktentwicklung
  
  - Wall Street, 1968:  
*„On Wednesdays we do paper work“*
  - Recht ist Grundlage für Marktfunktion
-

## Programm

- Wertpapierrecht – *Zivilrechtliches Fundament*
    - Wie hilft uns Wertpapierrecht?
    - Wo sind Wertpapiere geregelt?
    - Welche Wertpapiere werden heute gehandelt? Wie funktioniert das?
    - Welche Rechtsprobleme stellen sich heute?
  
  - Kapitalmarktrechtliche Bezüge – *Sonderprivat- und Verwaltungsrecht*
    - Was ist der Kapitalmarkt?
    - Was passiert an der Börse?
    - Wo und wie ist der Börsenhandel geregelt?
    - Welche Rechtsprobleme stellen sich heute?
-

## Wie hilft uns das Wertpapierrecht?

- Grundgedanke: Ausstellung des Wertpapiers begründet *Exklusivität*  
→ Sachenrecht statt Schuldrecht, Rechtsscheingrundsätze
  
  - Enger und weiter Wertpapierbegriff im Wertpapierrecht
    - *Enger Wertpapierbegriff*: Rechtsposition folgt Sache
    - *Weiter Wertpapierbegriff*: Keine Geltendmachung ohne Sache
  
  - Stattdessen oder zusätzlich: *Wertrechte*
    - Gesetzliche Anerkennung eines Registers
    - Registereintrag bewirkt Übergang der Forderung
-

## Wie hilft uns das Wertpapierrecht? (II)

- Wertpapierrecht in Österreich
    - Wertrechte: Erwähnung in § 24 lit c DepotG 1969
    - Wertpapiere: Insb WechselG 1955
  
  - Wertpapierfunktionen im Einzelnen
    - (Beweisfunktion)
    - Sperr- und Liberationswirkung (Art 40 /3 WechselG)
    - Gutgläubensschutz (§ 371, Art 16 /2 WechselG) → formelle Legitimation
    - Garantiewirkung (§ 364 /2 UGB, Artt 10, 17, 69 WechselG)
- *Namenspapiere, qual. Legitimationspapiere, Inhaber-/Orderpapiere*
-

## Wo sind Wertpapiere geregelt?

- Schuldrechtliche Wertpapiere
    - Wechsel (WechselG), Scheck (ScheckG), Schuldverschreibung (ABGB/UGB)
    - Sparbuch (BWG, PSK-G)
    - Immobilienfonds-Anteilsschein (s § 6 ImmoInvFG)
  - Mitgliedschaftsrechtliche Wertpapiere: Aktien (AktG)
  - Sachenrechtliche Wertpapiere + Traditionspapiere
    - Investmentfonds-Anteilsschein (s § 3 Abs 2 Z 18 InvFG)
    - Lagerschein, Ladeschein, Konnossement (§§ 424, 450, 650 UGB)
-

## Wo sind Wertpapiere geregelt? (II)

- Einziehung bzw Wiederverwendung nach Einlösung
- Kraftloserklärung als Korrelat zu Sperrfunktion und Gutglaubensschutz
  - Einstw. Zahlungssperre, Gerichtsbeschluss statt Urkunde (§ 13 KEG)
  - (beachte Art 90 WechselG, vereinfachtes Verfahren nach PSK-G)

Ihre Suche vom 19.02.2018 um 15:09:55 MEZ (Edikte141) hat **50 Einträge** gefunden.  
Sie haben nach ((Bekanntmachungsdatum)>=16.02.2018) gesucht.

Nr.	Aktenzeichen	Edikt	Titel
1.	<a href="#">LGZ Wien. 52 T 13/18g</a>	Kraftloserklärung	Sparbuch
2.	<a href="#">LGZ Wien. 52 T 21/18h</a>	Kraftloserklärung	Sparbuch
3.	<a href="#">LGZ Wien. 52 T 23/18b</a>	Kraftloserklärung	Sparbuch
4.	<a href="#">LGZ Wien. 52 T 26/18v</a>	Kraftloserklärung	Polizze
5.	<a href="#">LGZ Wien. 52 T 28/18p</a>	Kraftloserklärung	Polizze

## Welche Wertpapiere werden heute gehandelt?

- Zahlungsverkehr: Scheck  
→ Praktisch ausnahmslos durch digitale Systeme ersetzt
- Kreditverkehr: Wechsel  
→ Zunehmend ungebräuchlich
- Investition und Hedging: Aktien, Schuldverschreibungen, Anteilsscheine („Effekten“, vgl. § 1 / 1 DepotG)  
→ Große Bedeutung (noch)

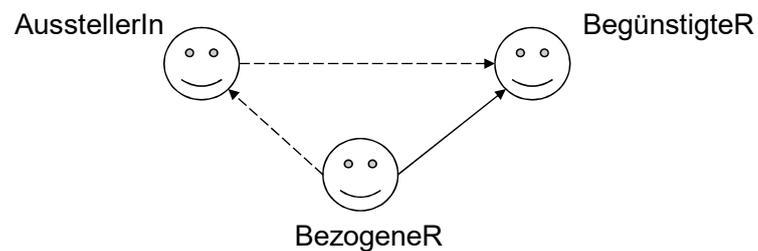
konstitutiv + abstrakt

vertretbar ausgestaltet



## Weiteres Programm

- Wertpapiere des Zahlungs- und Kreditverkehrs
    - Wechselrecht
    - (Scheckrecht)
  - (Rest-)Bedeutung des Sparbuchs
  - Effektenverkehr
    - Wichtigste Finanzinstrumente
    - Handelsvorgang
- Überleitung zum Rechtsrahmen Kapitalmarktrecht
-



## Wechsel

- Zwingende Erfordernisse
    - Bezeichnung „Wechsel“
    - Unbedingte Anweisung zur Zahlung einer Geldsumme
    - Namen des/der Bezogenen
    - Namen des/der Begünstigten
    - Datierung
    - Unterschrift
  - Vollständiger bzw unvollständiger Wechsel (Art 1 WechselG)
  - Fakultativ: Ausstellungs-/Zahlungsort, Fälligkeit, etwaige Zinsen
  - Zweifelsregeln in Art 2 WechselG
-

## Wechsel (II)

- Haftung aus dem Wechsel
    - Akzeptantin (Art 28 WechselG)
    - Wechselbürge (Art 32 WechselG)
    - + (vorbehaltlich Einhaltung von ~~Art 89 WechselG~~ *Art 89 WechselG* *Art 89 WechselG*)
    - Ausstellerin (Art 14 WechselG)
    - Indossant (Art 15/1 WechselG) – außer Rekta-/Pfand-/Inkassoidossament
  - Sprungregress zwischen den Haftenden (Art 47 WechselG)
    - Benachrichtigungspflicht (Art 45 WechselG)
    - Einlösungsrecht (Art 50 WechselG)
- Beachte: Kurze Verjährungsfristen nach Art 70 WechselG
-

## Scheck

- Fälligkeit mit Vorlage (Art 28 ScheckG)
- Zwingend kurze Vorlagefrist (Art 29), keine Zinsen (Art 7 ScheckG)
- Keine Annahme, idR Inhaberpapier → nur Ausstellerhaftung
- Noch kürzere Verjährungsfristen für Forderung + Bereicherungsanspruch

**Wechsel und Scheck**: Wechselmandatsverfahren nach §§ 556 ff ZPO

→ Vereinfachte Durchsetzung vor Handelsgerichten

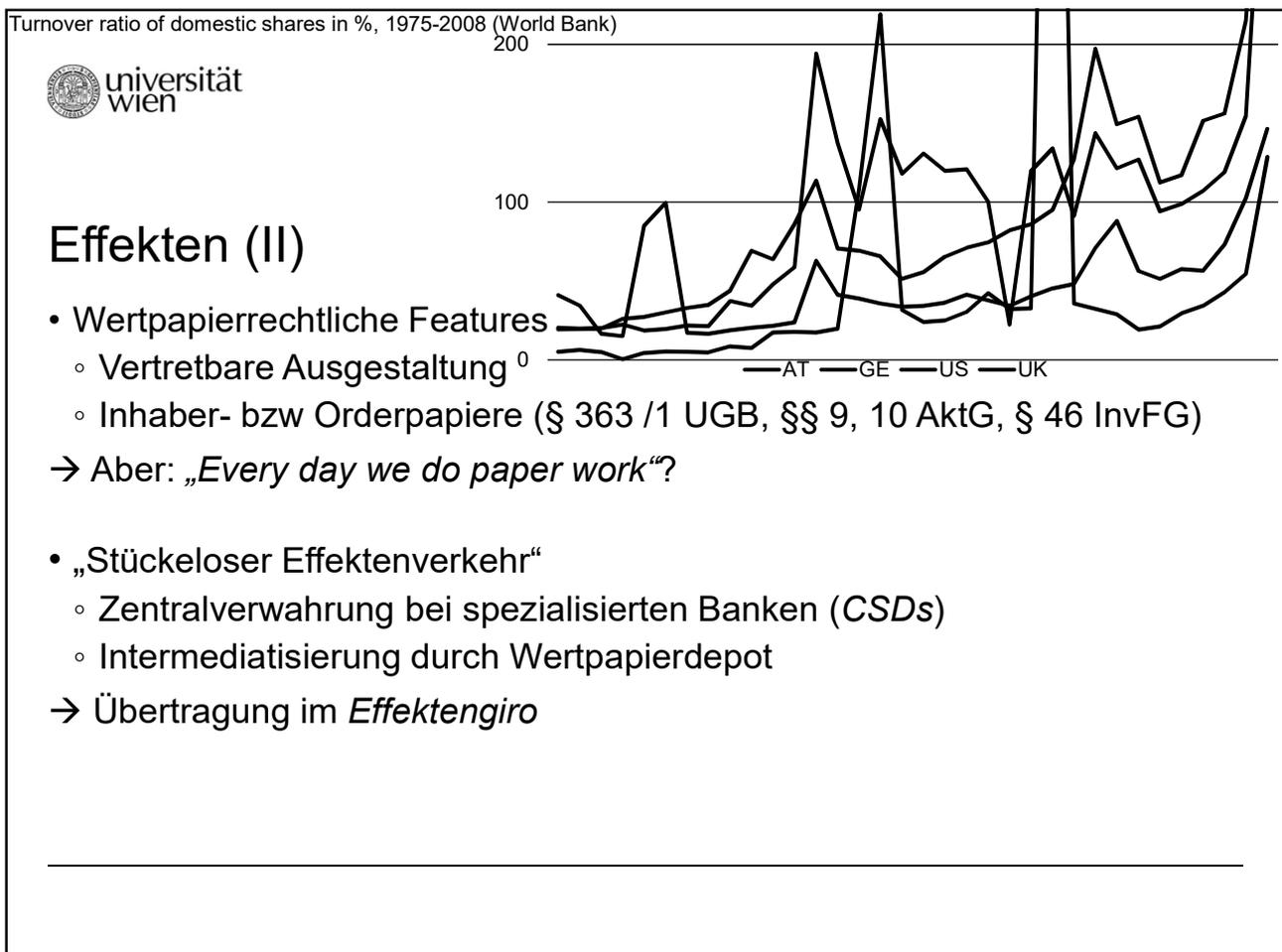
---

## Sparbuch

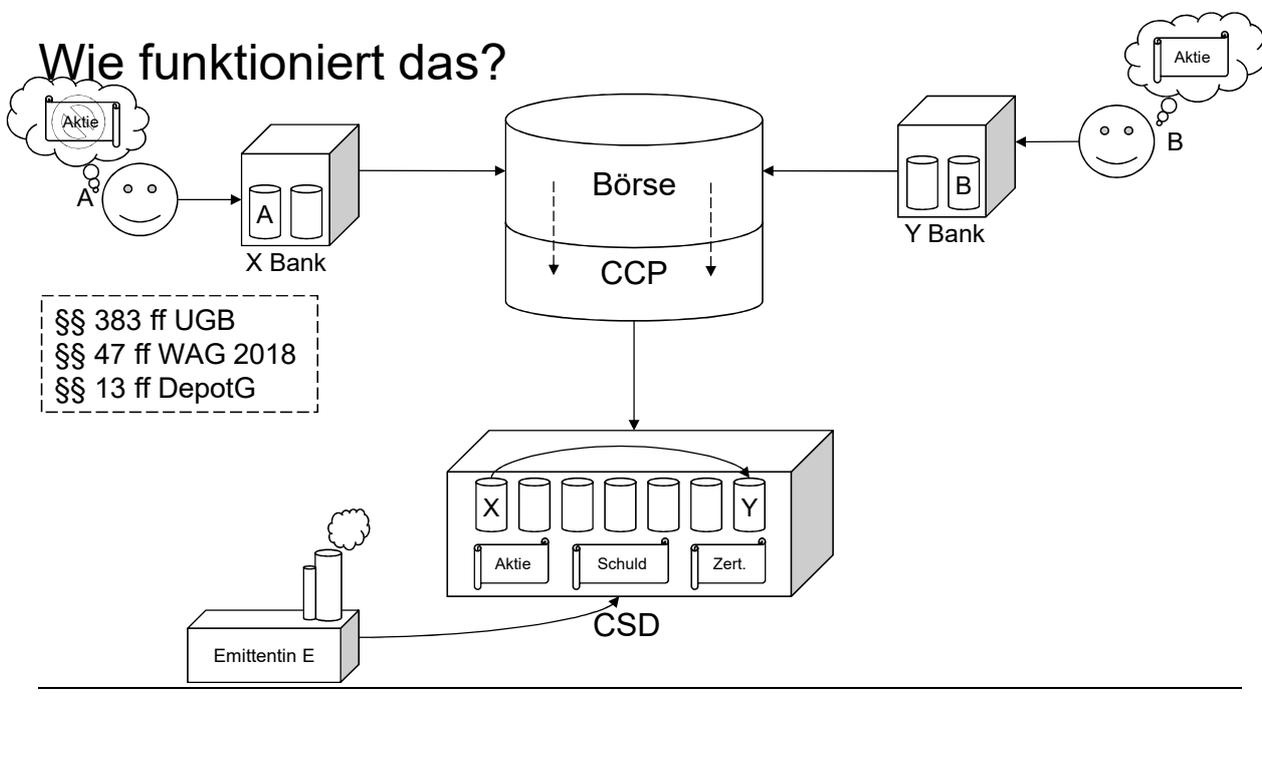
- Besondere rechtliche Rahmenbedingungen
    - Spareinlagengeschäft als Bankengeschäft (§ 1 /1 Z1 BWG)
    - Persönliche Legitimierung zur Kriminalitätsbekämpfung (§§ 31, 32 BWG)
  
  - Bezeichnungssparbuch (Losungswort)
    - „*Großbetragssparurkunde*“ = Namenspapier
    - „*Kleinbetragssparurkunde*“ = Inhaberpapier (nach OGH)
    - Aber: Umlauffähigkeit?
  
  - *Namenssparbuch* und *Postsparbuch* = Namenspapiere
-

## Effekten

- Aktien
    - Stammaktien bzw Vorzugsaktien
    - (Beachte: Satzungsstrenge)
  - Schuldverschreibungen
    - Fest bzw variabel (derivativ bzw nicht-derivativ)
    - Befristet, ewig, umwandelbar
    - *covered debt* (HypBG, PfandbriefG), *senior debt*, *junior debt*
  - Investmentfondsanteile (verwaltet bzw nicht-verwaltet)
-



### Wie funktioniert das?



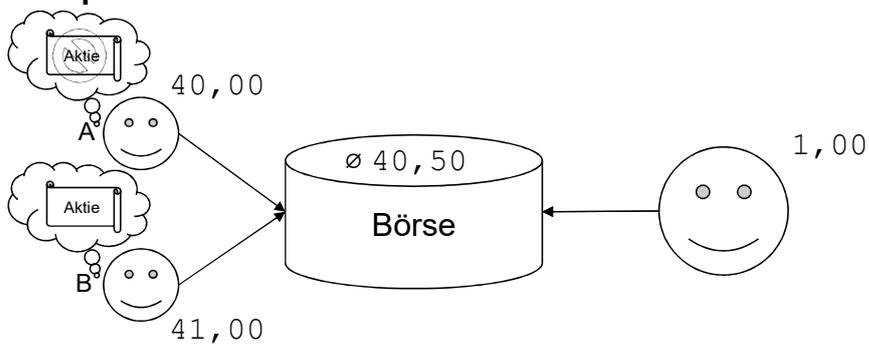
## Welche Rechtsprobleme stellen sich heute?

- Verschachtelung der Depotstruktur  
→ Aktionärsrechte-RL 2017: Informationsfluss + Stimmrechtsabgabe
  - Intransparenz der Rechtsposition  
→ Problem der Beraterhaftung?
  - Ort des Erfolgseintritts bei Schäden
-

## Was ist der Kapitalmarkt?

- Außerbörsliche Kapitalaufnahme
    - Anteile an Gen, KG, GmbH, AG; Stille Beteiligungen; Schuldverschreibungen (KMG bzw AltFG, AIFMG)  
→ Desinvestition wenn, dann innerhalb der Gesellschafterstruktur
    - *Offene* (Immobilien-)Investmentfonds und Alternative Investmentfonds (InvFG, ImmoInvFG, AIFMG)  
→ Desinvestition über Rücknahmepflicht
  - Börsliche Kapitalaufnahme: Alle börsengängigen Instrumente (BörseG, etc)  
→ Desinvestition über liquiden Sekundärmarkt
-

## Was passiert an der Börse?



- Market Maker „verkaufen“ Liquidität und bilden *de facto* den Börsenkurs
  - Käufe und Verkäufe bestimmen Verhalten der Market Maker
  - Börsenkurs = Angebot und Nachfrage = Information
  - Grundfrage des Kapitalmarktrechts: *Verteilung von Information!*
-

## Wo und wie ist der Börsenhandel geregelt?

- ProspektVO 2017
  - MarktmissbrauchsVO 2014, LeerverkaufsVO 2012
  - BörseG 2018  
(MiFID 2014, TransparenzRL 2004/12, MarktmissbrauchsRL 2014)
- Europäisches Kapitalmarktrecht als *Informationsregulierung*  
→ Öffentliche Aufsicht durch die FMA
-

## Wo und wie ist der Börsenhandel geregelt? (II)

- Verbot des Insiderhandels + der Marktmanipulation (Artt 8, 12 MMVO)
  
  - Organisationspflichten des Marktmissbrauchsrechts
    - Weitergabeverbot, Insiderlisten (Artt 10, 18 MMVO)
    - Meldung von Directors' Dealings (Art 19 MMVO)
    - Ad-hoc-Publizität (Art 17 MMVO)
  
  - +
  
  - Periodische Publizität auf *Geregelten Märkten*
    - Jahresfinanzbericht + Zwischenberichte (§§ 124, 125 BörseG)
    - Zusätzliche Berichte je nach Börsenordnung (vgl § 126 BörseG)
-

## Wo und wie ist der Börsenhandel geregelt? (III)

- Markteintritt für Emittentinnen (*Initial Public Offering, IPO*)
    - Prospekt nach KMG (§ 46 BörseG) / ProspektVO 2017
    - Zulassungsverfahren nach §§ 38 ff BörseG
  
  - Marktaustritt für Emittentinnen (*Delisting*)
    - Übernahmeangebot nach ÜbG (§ 38 Abs 6, 8 BörseG)
    - Widerrufsverfahren nach § 38 Abs 6 ff BörseG
- Vorstandsentscheidung vs  $\frac{3}{4}$ -Mehrheit
- „*securities regulation as lobster trap*“
-

## Welche Rechtsprobleme stellen sich heute?

- Kosten der Publizitätspflichten
    - „*level playing field*“ vs abgestufte Verhaltensstandards für KMU
    - EuGH C-19/11 (*Geltl*), C-628/13 (*Lafonta*), + MMVO 2014
  
  - Funktion des Informationsmodells
    - Individuelle Betrachtung vs „*fraud on the market*“
    - „*Anlagestimmung*“, OGH zu *Meinl European Land* vs BGH zu *IKB*
  
  - Frage der Durchsetzung
    - EuGH C-375/13 (*Kolassa*), OGH zu *VW*
    - „Europäische Sammelklage“?
-