



universität  
wien

# **Vorlesung Unternehmensrecht: Wertpapierrecht und Grundzüge des Kapitalmarktrechts**

Univ.-Prof. Dr. Florian Schuhmacher, LL.M.

---

## Inhalt

- Grundlagen des Wertpapierrechts
- Wesentliche Wertpapiere
- Handelbarkeit im modernen Kapitalmarkt
- Grundzüge der Regelung des Kapitalmarkts

## Grundlagen des Wertpapierrechts

- Vielfalt von Wertpapieren und ihrer gesetzlichen Regelung
  - zB Aktie, Schuldverschreibung, Wechsel, Scheck, Investmentzertifikate
  - zB § 371 ABGB, § 363 UGB, AktG, WechselG, ScheckG
- Schriftliches Festhalten einer Forderung in einer Urkunde (Verbriefung) kann verschiedene Zwecke haben
- Beweisfunktion (Bestand, Inhalt und Inhaberschaft des Rechts)

## Grundlagen des Wertpapierrechts

- Unsicherheit der Übertragung von Forderungen
  - Zession
    - Schutz für den Schuldner § 1395 Satz 2 ABGB
    - Unsicherheit des Erwerbers über Inhaberschaft der Forderung, über Inhalt und über Bestand der Forderung
    - Kein gutgläubiger Erwerb vom Nichtberechtigten
- Bedarf nach umlauffähigen Forderungen, die rechtssicheren Erwerb gewährleisten
- Verbindung von Forderung (Recht) und Urkunde (Papier) als Anknüpfungspunkt für erhöhten Vertrauensschutz

## Begriff des Wertpapiers

- Keine gesetzliche Definition
- Die Bezugnahme auf Wertpapiere in bestimmten Gesetzen ist nach dem Regelungszweck auszulegen (etwa §§ 369, 381 UGB)
- Entscheidend ist es die Funktionen herauszuarbeiten, die mit der Verbriefung verbunden sind
  - Unterschiedliche Papiere können diese Funktionen in unterschiedlicher Weise verwirklichen (vgl. etwa bloßen Schuldschein des ABGB mit Aktie nach dem AktG, die am Kapitalmarkt gehandelt werden soll)

## Begriff des Wertpapiers

- Sogenannter weiter Wertpapierbegriff der hA:
  - Wertpapier ist eine **Urkunde**, in der **ein privates Recht** in der Weise festgehalten ist, dass **zur Geltendmachung des Rechts die Innehabung der Urkunde** erforderlich ist
    - Festhalten des Rechts in Schriftform
      - Typischerweise Papier, Form der Urkunde grundsätzlich belanglos
    - Privates Recht
      - Forderungsrecht (Wechsel, Schuldverschreibung)
      - Mitgliedschaftsrecht (Aktie)
      - Sachenrecht (Investmentzertifikat)

## Übertragung des Rechts

- Umlauffähigkeit der Forderung
- Zessionsregeln bei oftmaligen Übertragungen und Übertragung einer Vielzahl von Forderungen hinderlich
  - Einwendungen (§§ 1394, 1397 ABGB)
  - Möglichkeit schuldbefreiender Zahlung durch den Schuldner (§ 1395 ABGB)
  - Feststellung des materiell Berechtigten bei mehrmaliger Abtretung

## Übertragung des Rechts

- Mit der Verbriefung der Forderung in einem Papier können Rechtsfolgen verbunden sein, die eine leichtere Übertragbarkeit und damit Umlauffähigkeit bewirken
- **Recht aus dem Papier**
  - zB Forderung auf € 10.000,-
- **Recht am Papier**
  - Sachenrecht, insbes Eigentum an der Urkunde



## Übertragung des Rechts

- Getrennte Rechtspositionen, deren Übertragung unterschiedlichen Regeln folgt
  - **Sachenrechtliche Übertragung** des Eigentums am Papier (Einigung und Übergabe)
  - Übertragung der verbrieften **Forderung durch Zession**
- **Verbindung ermöglicht es mit der Übertragung des Eigentums am Papier auch die Forderung übergehen zu lassen**
  - Inhaberpapiere (Einigung und Übergabe)
  - Orderpapiere (Schriftvermerk auf der Urkunde, sog. Indossament)

## Übertragung des Rechts

- Erhöhung der Umlauffähigkeit durch Anwendung sachenrechtlicher Regeln
  - Gutgläubiger Eigentumserwerb (§§ 367, 371 ABGB, Art 16 WechselG)
  - Papierbesitz als Vertrauensgrundlage
- Anwendung setzt gesetzliche Anordnung voraus
- Papiere, bei denen dies nicht der Fall ist, sind Rektapapiere (Übertragung durch Zession und Übereignung des Papiers)
- Enger Wertpapierbegriff / Weiter Wertpapierbegriff

## Wertpapierfunktionen

- **Beweisfunktion**
  - Jede Urkunde, Inhalt, Übertragung und Berechtigung
- **Liberationsfunktion** (Legitimationsfunktion zugunsten des Schuldners)
  - Der Schuldner leiste an den Inhaber schuldbefreiend
- **Einlösungs- oder Vorlegungsfunktion** (Sperrfunktion)
  - Nur der Inhaber kann Leistung verlangen
  - Zug um Zug gegen Herausgabe des Papiers
  - Ausschluss von § 1395 Satz 2 ABGB

## Wertpapierfunktionen

- **Legitimationsfunktion zugunsten des Gläubigers**
  - Der formell legitimierte Gläubiger kann die Leistung verlangen
- **Gutgläubenschutzfunktion**
  - Schutz des Vertrauens auf das Eigentum oder die Verfügungsbefugnis des Vormanns (§ 371 ABGB, Art 16 Abs 2 WechselG)
- **Garantie- oder Gewährleistungsfunktion**
  - Schutz des Vertrauens auf Inhalt und Bestand der Forderung
  - Wertpapierrechtlicher Einwendungsausschluss (§ 364 Abs 2 UGB, Art 10, 16, 17 WechselG)

## Klassifizierung der Wertpapiere

- **Inhaberpapiere**

- Lauten auf den Inhaber oder den Überbringer (anonym)
- Inhaberaktie, Inhaberschuldverschreibung
- Erfüllen alle Wertpapierfunktionen
- Übertragung durch Einigung und Übergabe

## Klassifizierung der Wertpapiere

- **Orderpapiere**

- Lauten auf den Namen des ersten Berechtigten
- Namensaktie, Wechsel, Scheck, unternehmerische Wertpapiere (§ 363 UGB)
- Übertragung durch Übergabe und schriftlichen Vermerk auf der Urkunde (Indossament)
- Erfüllen alle Wertpapierfunktionen
- Formelle Legitimation setzt geschlossene Indossamentenkette voraus
- Numerus clausus
- Geborene/gekorene Orderpapiere

## Klassifizierung der Wertpapiere

- **Rektapapiere (Namenspapiere)**
  - Lauten auf den Namen des Berechtigten
  - Keine Möglichkeit zur abstrakten Übertragung durch Indossament
  - Übertragung der Forderung durch Zession
  - Damit entfallen Gutgläubenschutzfunktion und Garantiefunktion
  - Allerdings erfolgt Leistung nur Zug um Zug gegen Herausgabe der Urkunde (Einlösungsfunktion)
  - Bei manchen Papieren kann auch Liberationsfunktion hinzutreten (qualifizierte Legitimationspapiere, hinkende Inhaberpapiere)

## Klassifizierung der Wertpapiere

- **Einfache Legitimationspapiere**
  - Keine Wertpapiere
  - Beweisfunktion und Liberationsfunktion
  - zB Gepäckschein, Garderobenmarke
- **Beweisurkunden**
  - Nur Beweisfunktion



## Kraftloserklärung

- Ausschluss der Geltendmachung bei Verlust der Urkunde und Missbrauchsrisiko
- Gesetzliches Verfahren zur Kraftloserklärung (Kraftloserklärungsg, KEG)
  - Auf Antrag durchzuführendes gerichtliches Verfahren
  - Aufgebotsverfahren mit Veröffentlichung in der Ediktsdatei
  - Aufgebotsfrist (grds ein Jahr für Inhaber- und Orderpapiere)
  - Zahlungssperre des Verpflichteten
  - Kraftloserklärung durch Beschluss
  - Beschluss tritt an die Stelle der für kraftlos erklärten Urkunde

## Weitere Einteilung und Erscheinungsformen

- Wirtschaftliche Funktion
  - Wertpapiere des Zahlungs- und Kreditverkehrs
  - Wertpapiere des Kapitalmarkts
  - Wertpapiere des Güterumlaufs
- Verbriefte Rechte
  - Schuldrechtliche Wertpapiere
  - Mitgliedschaftspapiere
  - Sachenrechtliche Wertpapiere
- Verkehrsschutz
  - Wertpapiere öffentlichen Glaubens

## Weitere Einteilung und Erscheinungsformen

- Entstehung des verbrieften Rechts
  - Konstitutive Wertpapiere
  - Deklaratorische Wertpapiere
- Verhältnis des verbrieften Rechts zum Kausalgeschäft
  - Abstrakte Wertpapiere
  - Kausale Wertpapiere

## Entstehung des verbrieften Rechts

- Kreationstheorie
- Redlichkeitstheorie
- Vertragstheorie
- Rechtsscheintheorie
  - Allgemeine Kriterien der Rechtsscheinhaftung bzw. Vertrauenshaftung
    - Äußerer Tatbestand
    - Zurechenbarkeit
    - Vertrauen des Dritten
    - Guter Glaube

## Entstehung des verbrieften Rechts

- Nicht zurechenbarer Rechtsschein
  - Fälschung, Verfälschung
  - Vertretung ohne Vertretungsmacht
  - Mangelnde Geschäftsfähigkeit
  - Physischer Zwang

## Wertpapierrechtlicher Einwendungsausschluss

- Grundlage Umlauffähigkeit und Rechtsscheintheorie:
  - **Urkundliche Einwendungen**
  - **Zurechenbarkeitseinwendungen**
  - **Sonstige Gültigkeitseinwendungen** nur bei fehlendem guten Glauben
    - Gutgläubensmaßstab? Grobe Fahrlässigkeit (Art 10, 16 WechselG)
  - **Persönliche Einwendungen** aus dem Grundverhältnis sind ausgeschlossen
    - Ausnahme: bewusst zum Nachteil des Schuldners , Arglist (Art 17 WechselG)
- Kein Einwendungsausschluss, wenn sich noch die Parteien des Grundgeschäfts gegenüber stehen (!)

## Wesentliche Wertpapiere

- Wechsel und Scheck
- Sparbuch
- Unternehmerische Wertpapiere (§ 363 UGB)
- Kapitalmarktpapiere
  - Aktie
  - Schuldverschreibung
  - Investmentzertifikat
  - Anteilsschein Immobilienfonds
  - Genussschein

## Wechsel

- Definition:
  - Der Wechsel ist ein **schuldrechtliches Wertpapier**, das in einer bestimmten Form ausgestellt sein – insbesondere ausdrücklich als *Wechsel* bezeichnet werden – muss und **abstrakt** und **unbedingt** auf **Zahlung einer bestimmten Geldsumme** lautet (Art 1, 74 WechselG)
  - Ist das erfüllt, unterliegt das Papier besonderen Vorschriften
  - Rechtsquellen:
    - WechselG
    - ZPO (Wechselverfahren und Wechselmandatsverfahren, §§ 555-559)
    - KEG
    - GebG



## Wechsel

- **Wertpapier**
  - Art 38, 39, 50 WechselG
- **Schuldrechtliches Wertpapier (reines Geldpapier)**
  - Art 1, 75 WechselG
- **Konstitutives Papier**
  - Entstehung einer neuen wechselrechtlichen Forderung
- **Inhalt ist immer eine abstrakte Forderung**
  - Art 1, 75 WechselG

## Wechsel

- **Geborenes Orderpapier**
  - Art 11 WechselG, Ausschluss möglich
  - Übertragung nach sachenrechtlichen Grundsätzen
- **Wertpapier öffentlichen Glaubens**
  - Erhöhter Vertrauensschutz aufgrund von Umlauffähigkeit und sachenrechtlicher Übertragbarkeit
- **Mehrere Verpflichtete**
  - Aussteller / Bezogener (Akzeptant) als Hauptschuldner
  - Indossanten und Aussteller als Rückgriffsschuldner

## Wechsel

- Wirtschaftliche Bedeutung
  - Waren- oder Handelswechsel
  - Finanzwechsel, Kreditwechsel
  - Kautions-, Deckungs- oder Depotwechsel

## Wechsel

- Ausstellung und Form
  - Allgemeine zivilrechtliche Grundsätze für Ausstellung und Geschäftsfähigkeit
    - Besondere Haftung des falsus procurator (Art 8 WechselG)
    - Fälschung führt zu keiner Haftung
    - Verfälschung (Art 69 WechselG)
  - Selbständigkeit der Wechselklärungen

## Wechsel

- **Bestandteile**

- (1) Wechselklausel (Art 1 Z 1 WechselG)
- (2) Zahlungsklausel (Art 1 Z 2 WechselG)
- (3) Bezogener (Art 1 Z 3 WechselG) im Fall des gezogenen Wechsels (Anweisung)
- (4) Name des Begünstigten (Art 1 Z 6 WechselG)
- (5) Unterschrift des Ausstellers (Art 1 Z 8 WechselG)
- (6) Tag und Ort der Ausstellung (Art 1 Z 7, Art 2 Abs 4 WechselG)
- (7) Fälligkeit (Art 1 Z 5, Art 2 Abs 2 WechselG)
- (8) Zahlungsort (Art 1 Z 5, Art 2 Abs 3 WechselG)

- **Grundsatz der formellen Wechselstrenge**

## Wechsel

- Blankowechsel
  - Unvollständig begebener Wechsel, der später vervollständigt werden soll
  - Im Zeitpunkt der Geltendmachung muss vollständiger Wechsel vorliegen
  - Risiko der falschen Ausfüllung?
    - Art 10 WechselG
    - Zurechenbare Schaffung eines Rechtsscheins durch Begebung der Urkunde (Rechtsscheintheorie)
    - Guter Glaube fehlt bei grober Fahrlässigkeit
    - Analog: unvollständiger und fälschungsgefährdeter Wechsel

## Wechsel

- Annahme des Wechsels (Akzept):
  - Bei gezogenem Wechsel (Anweisung als Grundkonstruktion)
  - Erst Annahme auf dem Wechsel führt zu Zahlungsverpflichtung für Bezogenen (+ Begebungsvertrag)
  - Abstrakte Zahlungsverpflichtung nach wertpapierrechtlichen Grundsätzen
  - Vorlage zur Annahme jederzeit möglich (kann ausgeschlossen werden)
  - Im Regelfall nur akzeptierte Wechsel

## Wechsel

- Übertragung durch Indossament
  - Legitimationswirkung
    - Art 16 WechselG
  - Transportwirkung
    - Art 14 WechselG
    - Gutgläubiger Erwerb nach Art 16 Abs 2 WechselG (grobe Fahrlässigkeit)
  - Garantiewirkung
    - Haftung für Annahme und Zahlung (Art 15 WechselG)
  - **Blankoindossament**



## Wechsel

- Zahlung
  - Zahlung an formell legitimierten Inhaber wirkt schuldbefreiend (Art 40 Abs 3 WechselG, grobe Fahrlässigkeit)
  - Zug um Zug gegen Herausgabe der Urkunde
  - Mit Zahlung erlischt die Wechselverbindlichkeit
- Rückgriffshaftung
  - Verweigerung der Zahlung oder der Annahme
  - Eröffnung des Insolvenzverfahrens
  - Rückgriffshaftung von Aussteller und Indossanten (allenfalls Bürgen)
  - Weiterer Rückgriff gegen davorstehende Haftende

## Scheck

- Geborenes Orderpapier / kann auch Inhaberpapier sein
- Annahmeverbot → keine Verpflichtung des Hauptschuldner
- Problem mit Scheckkartengarantie gelöst
- Derzeit praktisch bedeutungslos

## Sparbuch

- Identitätsfeststellung (§ 6 FM-GwG) bei der Ausstellung und jeder Auszahlung von mindestens € 15.000,-
- Auszahlung nur gegen Vorlage der Urkunde (§ 32 Abs 2 BWG)
- **Namenssparbuch**
  - Auszahlung an den identifizierten Kunden als Berechtigten
  - Rektapapier

## Sparbuch

- Bezeichnungssparbücher
  - Bezeichnungssparbuch mit Losungswort
    - < € 15.000,-
    - Auszahlung darf gegen Vorlage und Nennung des Losungsworts erfolgen (§ 32 Abs 4 Z 1 BWG)
    - Qualifizierte Legitimationspapiere
  - Andere Bezeichnungssparbücher
    - Auszahlung nur an den identifizierten Kunden (§ 32 Abs 4 Z 2 BWG)
    - Rektapapiere

## Unternehmerische Wertpapiere (§ 363 UGB)

- Unternehmerische Anweisung
- Unternehmerischer Verpflichtungsschein
- Ladeschein
- Lagerschein
- Konnossement

## Unternehmerische Wertpapiere (§ 363 UGB)

- Gemeinsamkeiten
  - Gekorene Orderpapiere
  - Übertragung durch Indossament möglich
    - Indossament
      - Transportwirkung
      - Legitimationswirkung
  - Einwendungsausschluss folgt allgemeinen Grundsätzen (§ 364 Abs 2 UGB ist insoweit um Zurechenbarkeit und guten Glauben zu ergänzen)

## Unternehmerische Wertpapiere (§ 363 UGB)

- Unternehmerische Anweisung
  - Angewiesener muss Unternehmer sein
  - Geld, Wertpapiere und andere vertretbare Sachen
  - Keine Gegenleistung, aber Bedingungen möglich
- Unternehmerischer Verpflichtungsschein
  - Verpflichtung des Ausstellers (Unternehmer) zur Leistung
  - **Orderschuldverschreibung** (Aufnahme von Kapital gegen Ausgabe von Schuldverschreibungen, Rückzahlungspflicht, Verzinsung)

## Unternehmerische Wertpapiere (§ 363 UGB)

- Lagerschein
  - Lagergeschäft (§§ 416-424 UGB)
  - Empfangsbestätigung und schuldrechtlicher Auslieferungsanspruch
  - Orderlagerschein hat Traditionswirkung (§ 424 UGB)
    - Übergabe des Scheins hat sachenrechtlich dieselbe Wirkung wie Übergabe der Waren
    - Übergabe durch Zeichen (§ 427 ABGB)
    - Mittelbarer Besitz
- Ladeschein
  - Ersatz durch Frachtbrief und Frachtbriefdoppel



## Kapitalmarktpapiere (Effekten)

- Vertretbare Wertpapiere (große Zahl mit gleichem Inhalt)
- Kapitalaufbringung aus Sicht des Emittenten
- Kapitalanlage aus Sicht des Anlegers
- Aktie und Schuldverschreibung als Hauptpapiere
- Abgeleitete Papiere (Option und andere Derivate)
- Risikostreuung (Investmentfonds, Investmentzertifikat)
- Effekten sind grundsätzlich handelbar und damit börsenfähig
  - Marktpreis oder Börsepreis
- Kapitalmarkt als Verfahren zur Steuerung von Angebot und Nachfrage

## Wertpapierfunktionen im modernen Wertpapierhandel

- Umlauffähigkeit und sicherer Erwerb als Grundlage für die Bildung eines Kapitalmarkts (Verkehrsschutz)
- Rasche und massenweise Übertragung der Papiere  
→ **stückeloser Effektenverkehr**
- Übertragung der Papiere ohne körperliche Übergabe
- Ersetzt durch Buchung (Effektengiro)

## Wertpapierfunktionen im modernen Wertpapierhandel

- Grundlage bildet das DepotG
- Vertretbare Wertpapiere können von Depotbanken in Verwahrung genommen werden
  - *Aktien, Schuldverschreibungen [...] und andere Wertpapiere, wenn diese vertretbar sind, sowie Nebenurkunden (§ 1 Abs 1 DepotG)*
  - Depotgeschäft bedarf einer Konzession nach dem BWG

## Wertpapierfunktionen im modernen Wertpapierhandel

- Verwahrung der Wertpapiere
  - Sonderverwahrung (§ 2 DepotG)
    - Papiere des Kunden werden getrennt von eigenen Beständen oder denen anderer Kunden verwahrt
    - Nur bei ausdrücklicher schriftlicher Erklärung des Hinterlegers
  - Sammelverwahrung (§ 4 DepotG) als Regelfall
    - Gemeinsame Verwahrung des Gesamtbestandes
    - Vermischung der Wertpapiere
    - Miteigentum des Anlegers am Sammelbestand (§ 5 DepotG)
    - Höhe des Miteigentumsanteils richtet sich nach dem Nennbetrag oder der Stückzahl

## Wertpapierfunktionen im modernen Wertpapierhandel

- Der Hinterleger hat daher nicht mehr Anspruch auf die von ihm hinterlegten Wertpapiere, sondern nur auf einen entsprechenden Anteil am Sammelbestand (§ 6 DepotG)
- Bei Herausgabe Alleineigentum und Verringerung des Sammelbestandes
- Verwahrungsbuch über die Wertpapiere und das Wertpapierkonto
- Verfügung über die Wertpapiere
  - Eintragung im Wertpapierkonto und Belastung des anderen Kontos ersetzt körperliche Übertragung
  - Wertpapierfunktionen bleiben erhalten
  - Einkauf und Verkauf erfolgen über die Bank (**Kommissionsgeschäft**)

## Wertpapierfunktionen im modernen Wertpapierhandel

- Wertpapiersammelbank als zentrale Stelle
- Österreichische Kontrollbank (OeKB)
- Sammelverwahrung von Effekten, die von Kreditinstituten hinterlegt werden und über die mittels Effektengiro verfügt werden kann
- Übertragung erfolgt durch Buchung
- Ersatz der Einzelverbriefung durch Sammelurkunden oder Verzicht auf Verbriefung bei Bundesschuldbuchforderungen
- Die Regeln über die Sammelverwahrung sind entsprechend anzuwenden (§ 24 DepotG)

## Aktie

- Verbrieft den Gesellschaftsanteil an einer AG
  - Vermögensrechte und Herrschaftsrechte
- Nennbetragsaktien lauten auf einen bestimmten Betrag des Grundkapitals
- Stückaktien: jede Aktie ist am Grundkapital in gleichem Umfang beteiligt
- Aktien sind unteilbar
- Keine fixe Verzinsung, sondern Beteiligung an Gewinn und Verlust
- Grundsätzlich gibt jede Aktie das gleiche Stimmrecht
  - Stimmrechtslose Vorzugsaktien (§ 12 AktG)

## Aktie

- Kausales Wertpapier
  - Verbrieft das bestehende Mitgliedschaftsrecht in der AG
- Ausgestaltung als Inhaberpapier oder als Orderpapier
  - Regelfall: **Namensaktie** (§ 9 AktG) als Orderpapier
  - Übertragung durch Indossament
  - Ausschluss der Verbriefung in der Satzung möglich
  - Eintragung im Aktienbuch (§ 61 AktG)
  - Gegenüber der Gesellschaft gilt derjenige als Aktionär, der im Aktienbuch eingetragen ist



## Aktie

- Vinkulierung von Namensaktien (§ 62 AktG)
  - Bindung der Übertragung an die Zustimmung der Gesellschaft
  - Verweigerung der Zustimmung nur aus wichtigem Grund
  - Gerichtliche Überprüfung

## Aktie

- Aktien können im Fall der Börsenotierung als **Inhaberaktien** ausgestellt werden (§ 10 AktG)
  - Erst nach vollständiger Leistung des Ausgabebetrags
  - Verpflichtende Verbriefung in einer Sammelurkunde
  - Hinterlegung bei einer Depotbank
  - Depotbestätigung ersetzt Vorlage (§ 10a AktG)

## Aktie

- Vertrauensschutz
  - Gutgläubiger Erwerb vom Nichtberechtigten
    - Namensaktie: § 62 AktG iVm Art 16 Abs 2 WechselG
    - Inhaberaktie: § 371 ABGB
  - Formell legitimierter Inhaber gilt als berechtigt
  - Leistung erfolgt schuldbefreiend
  - Einwendungsausschluss
    - Inhalt der Aktionärsstellung ergibt sich allerdings aus der Satzung und dem Gesetz

## Schuldverschreibung

- Verbrieft den Anspruch auf Rückzahlung eines bestimmten Geldbetrags
- Regelmäßig verzinst
- Laufzeiten und Zinsen unterschiedlich gestaltet
- Dienen der Aufnahme von (Fremd-)Kapital und aus Sicht der Anleger der Kapitalanlage
- Stückelung des Ausgabebetrags
- Verbriefung in einer Sammelurkunde möglich

## Schuldverschreibung

- Inhaberschuldverschreibung
- Orderschuldverschreibung
- Sonderformen
  - Gewinnschuldverschreibung (§ 174 AktG)
    - Genussscheine
    - Partizipationsscheine
  - Wandelschuldverschreibung (§ 174 AktG)
    - Bedingte Kapitalerhöhung (§ 159 AktG)
  - Optionsanleihe (Optionsscheine)
  - Pfandbrief und Kommunalobligation

## Investmentzertifikat

- Investmentfonds (Kapitalanlagefonds) als Sondervermögen an Wertpapieren
  - Zusammensetzung des Fonds hat nach dem Prinzip der Risikostreuung zu erfolgen
- Sondervermögen ohne eigene Rechtspersönlichkeit
- Verwaltung durch eine Verwaltungsgesellschaft (AG oder GmbH) (§ 6 Abs 2 InvFG)
  - Im eigenen Namen
  - Auf Rechnung der Anteilsinhaber
- Verwahrung durch eine Depotbank

## Investmentzertifikat

- Beteiligung durch Anteilsscheine (Investmentzertifikat)
- Verbrieft Miteigentumsanteil an den Vermögenswerten des Fonds
  - Rechte der Anteilsinhaber gegenüber Verwaltungsgesellschaft und Depotbank
- Ausstellung als Inhaberpapier oder Orderpapier (§ 46 InvFG)
  - Anteile oder Bruchteile des Fondvermögens
  - Sammelkunde möglich

## Weitere Papiere

- **Anteilschein an einem Immobilienfonds (ImmoInvFG)**
  - Anteilige Beteiligung an Immobilienfonds
  - Sondervermögen aus Liegenschaften
  - Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft
  - Schuldrechtlicher Anspruch an den Vermögenswerten des Fonds
- **Genussschein (BeteiligungsfondsG)**
  - Beteiligungen in Form von Kommanditeinlagen, stille Beteiligung oder Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft
  - Inhaberpapier
  - Schuldrechtlicher Anspruch auf Anteil am Jahresüberschuss



## Grundzüge des Kapitalmarktrechts

- Begriff und Regelung des Kapitalmarkts
- Prospektpflicht
- Börserecht
- Anlageberatung und Wohlverhaltensregeln

## Begriff und Regelung des Kapitalmarkts

- Kapitalmarkt als unscharfer, gesetzlich nicht geregelter Begriff
  - Angebot von und Nachfrage nach Finanzierungsmitteln
- Kapitalmarktrecht umfasst die rechtlichen Regelungen, die den Kapitalmarkt unmittelbar oder mittelbar regeln
  - Marktorganisationsrecht
  - Marktverhaltensrecht
  - Marktaufsichtsrecht

## Begriff und Regelung des Kapitalmarkts

- Regelungsziele
  - Marktschutz
  - Anlegerschutz
- Europarechtliche Prägung des Kapitalmarktrechts
  - Grundfreiheiten gewährleisten grenzüberschreitenden Kapitalverkehr und grenzüberschreitende Anlage
  - Normsetzung durch Verordnungen und Richtlinien
  - Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)

## Begriff und Regelung des Kapitalmarkts

- Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) als nationale Aufsichtsbehörde
  - Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz – FMABG
  - Anstalt des öffentlichen Rechts mit eigener Rechtspersönlichkeit
  - Weisungsfrei
  - Zur Wertpapieraufsicht zählen insbesondere die Befugnisse nach dem
    - Börsegesetz
    - Kapitalmarktgesetz
    - Wertpapieraufsichtsgesetz

## Prospektpflicht

- Rechtsgrundlage
  - Prospektverordnung VO (EU) 2017/1129)
  - Kapitalmarktgesetz (KMG 2019)
- Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts für öffentliche Angebote und die Marktzulassung von **Wertpapieren**
- *„eine Mitteilung an die Öffentlichkeit in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung jener Wertpapiere zu entscheiden.“ (Art 2 lit d ProspektVO)*
- Offer to the public, unbestimmter Personenkreis

## Prospektpflicht

- Ein Prospekt darf erst veröffentlicht werden, wenn dieser gebilligt wurde
- Ausnahmen von der Prospektpflicht (Art 1 ProspektVO), ua:
  - Wertpapiere des Bundes oder der Länder
  - Angebot an qualifizierte Anleger
  - Weniger als 150 Personen
  - Großstückelung (100.000 EUR)
  - Mitarbeiterbeteiligungen
  - Wertpapiere, die mit bereits zugelassenen Wertpapieren fungibel sind und weniger als 20 % der zugelassenen Wertpapiere entsprechen
- Verweis auf den Prospekt in allen Werbeanzeigen
- Übereinstimmung der Informationen mit dem Prospekt

## Prospektpflicht

- Inhalt des Prospekts
    - Prospekt hat die **erforderlichen Informationen** zu enthalten, die für den **Anleger** wesentlich sind, um sich ein **fundiertes Urteil** über Folgendes bilden zu können:
      - Informationen über den Emittenten
      - Mit dem Wertpapier verbundene Rechte
      - Gründe der Emission und Auswirkungen auf den Emittenten
- (Art 6 ProspektVO)

## Prospektpflicht

- Gültigkeit des Prospekts 12 Monate nach seiner Billigung
- Pflicht zum Nachtrag zum Prospekt (Art 23 ProspektVO)
  - Jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit in Bezug auf die im Prospekt genannten Angaben, die die Bewertung beeinflussen können



## Prospektpflicht

- Antrag auf Billigung des Prospekts bei der FMA
- FMA prüft Wertpapierprospekt auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit
- Prospektprüfung bei Veranlagungsprospekten durch Prospektkontrollor (idR Wirtschaftsprüfer) auf Richtigkeit und Vollständigkeit
- „Europäischer Pass“: Unionsweite Geltung des gebilligten Prospekts des Herkunftsstaates
- Nach Billigung ist der Prospekt durch den Emittenten zu veröffentlichen

## Prospektpflicht

- Prospekthaftung (Art 11 ProspektVO)
  - Art 11 ProspektVO richtet sich an die MS die Haftung sicherzustellen
- Anspruchsgrundlagen ergeben sich aus dem nationalen Recht (§ 22 KMG)
  - Haftung für Schäden des Anlegers im Vertrauen auf die Prospektangaben
    - Der Emittent für unrichtige oder unvollständige Angaben
    - Der Prospektkontrollor für unrichtige oder unvollständige Kontrollen
    - Der Anlagevermittler bei grober Fahrlässigkeit
    - Abschlussprüfer für Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Jahresabschlusses als Grundlage für den Prospekt

## Börserecht

- Börse als Teilbereich des Kapitalmarkts, der besonderen Regeln unterliegt
- Handelsfunktion und Bewertungsfunktion
- Rechtsgrundlage:
  - Börsegesetz 2018
  - Marktmissbrauchsverordnung VO (EU) 596/2014
- Anknüpfungspunkt des geregelten Marktes (§ 1 Z 2 BörseG)
  - Wiener Börse als zugelassene Wertpapierbörse
    - Amtlicher Handel

## Börserecht

- Zulassung zum geregelten Markt (§ 39 BörseG)
  - Antrag
  - Entscheidung des Börseunternehmens
  - Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht
  - Höhere Anforderungen (Nominale, Streuung etc.) für den amtlichen Handel (§ 40 BörseG)
  - Prospekt für die Börsezulassung (§ 46 BörseG)
  - Antrag auf Widerruf der Zulassung (§ 43 BörseG)
    - Delisting unter bestimmten Voraussetzungen (§ 38 BörseG)

## Börserecht

- Erhöhte Publizitätsanforderungen
  - Regelpublizität
    - Jahresfinanzbericht (§ 124 BörseG)
  - Beteiligungspublizität
    - Überschreiten von Beteiligungsschwellen (§ 130 BörseG)
  - Anlassbezogene Publizität
    - Ad-hoc-Publizität (Art 17 MarktmissbrauchsVO)
    - Unverzögliche Bekanntgabe von **Insiderinformationen**

## Börserecht

- Insiderinformation (Art 7 MarktmissbrauchsVO)
  - Nicht öffentlich bekannte
  - präzise Information, die
  - direkt oder indirekt einen Emittenten oder ein Finanzinstrument betrifft und die
  - geeignet wäre den Kurs erheblich zu beeinflussen

## Börserecht

- Veröffentlichung hat unverzüglich zu erfolgen
- Ermöglichung eines schnellen Zugangs und einer vollständigen, korrekten und rechtzeitigen Bewertung
- Veröffentlichung auch auf der Website des Emittenten
- Aufschieb der Veröffentlichung:
  - Unverzügliche Offenlegung würde berechnigte Interessen des Emittenten beeinträchtigen
  - Aufschiebung ist nicht geeignet, die Öffentlichkeit irrezuführen
  - Geheimhaltung der Information kann sichergestellt werden

## Börserecht

- Voraussetzungen des Aufschubs gelten auch für zeitlich gestreckte Sachverhalte
  - Mehrere Schritte, die ein Ereignis herbeiführen sollen
  - zB Veräußerung oder Übernahmegespräche



## Börserecht

- Verbot von Insidergeschäften (Art 14 MarktmissbrauchsVO)
  - Insidergeschäft (Art 8 MarktmissbrauchsVO):
    - Erwerb oder Veräußerung von Finanzinstrumenten unter Nutzung einer Insiderinformation
    - Für eigene oder fremde Rechnung
    - Direkt oder indirekt
  - Tätigen von Insidergeschäften
  - Empfehlung oder Verleitung
  - Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen

## Börserecht

- Absicherung des Verbots:
  - Führung von Insiderlisten
    - Liste aller Personen, die Zugang zu Insiderinformationen haben, wenn diese Personen aufgrund eines Arbeitsvertrages oder anderweitig Aufgaben wahrnehmen
    - Rasche Aktualisierung
    - Schriftliche Anerkennung der Pflichten und Sanktionen
- Meldung von Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors` Dealings)

## Börserecht

- Verbot der Marktmanipulation (Art 15 MarktmissbrauchsVO)
  - Marktmanipulation
    - Abschluss eines Geschäfts, Erteilung eines Handelsauftrags sowie jede andere Handlung
      - falsche oder irreführende Signale
      - Erzielung eines anormales oder künstliches Kurniveaus
    - Vorspiegelung falscher Tatsachen
    - Verbreitung von Informationen über die Medien, die falsche oder irreführende Signale geben
    - Übermittlung falscher oder irreführender Angaben

## Anlageberatung und Wohlverhaltensregeln

- Erbringung von Wertpapierdienstleistungen
- Rechtsgrundlage Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG)
- Konzessionserteilung durch FMA

## Anlageberatung und Wohlverhaltensregeln

- Pflichten in der Anlageberatung
  - Vorkehrungen gegen Interessenkonflikte
  - Verpflichtung zum Handeln im besten Interesse des Kunden
  - Angemessene Information in verständlicher Form
  - Prüfung der Eignung und Angemessenheit von Wertpapierdienstleistungen
    - Einholung von Informationen des Kunden
  - Berichtspflichten
  - Bestmögliche Durchführung von Kundenaufträgen