

# SIX

Das Binder Grösswang Magazin

Juli 2011



“You go without me. I’m feeling  
a little down today.”

Capital Markets

# 6

3	Editorial	<i>Der König ist tot – es lebe der König!</i>
4	Cover Story	<i>Die Latte liegt hoch</i>
9	Guest Commentary	<i>Peter Untersperger: Erfolgsfaktor Kapitalmarkt</i>
10	Spotlight	<i>Das Binder Grösswang Kapitalmarktteam</i>
12	Briefing	<i>Kapitalmarktrecht: Änderungen der EU-Prospektrichtlinie</i>
13	Opinion	<i>Hannes Enthofer: Der Kapitalmarkt gewinnt?</i>
14	Focus on Art	<i>Der Künstler Franz Türtscher</i>
16	Background	<i>„Kalt Warm“ im Gebührenrecht</i>
17	Up to Date	<i>Rechtssplitter &amp; Deals</i>
20	Invitations	<i>Binder Grösswang impulse</i>
22	Welcome on Board	<i>Neu im Team</i>
23	Others About Us	<i>Pressestimmen</i>

## Impressum

Medieninhaber & Herausgeber: BINDER GRÖSSWANG Rechtsanwälte GmbH, Sterngasse 13, 1010 Wien | Chefredaktion: Esther Lajta-Fichtinger | Redaktionsteam: Raoul Hoffer, Stefan Tiefenthaler, Emanuel Welten | Art Director: www.squareunion.at, Karin Beinsteiner | Fotos: Franz Helmreich Fotografie, Thomas Schauer studio for photography | Druck: Remaprint Druck- und Verlagsgesellschaft, Neulerchenfelder Straße 35, 1160 Wien | Herstellungsort: Wien | Beiträge von Gastautoren geben die Meinung der Verfasser wieder und müssen nicht der Meinung der Kanzlei entsprechen. Fragen richten Sie bitte an [magazin@bindergrösswang.at](mailto:magazin@bindergrösswang.at) | Aus Gründen der Lesbarkeit verzichten wir darauf, konsequent die männliche und weibliche Formulierung zu verwenden. Wir meinen selbstverständlich beide Geschlechter und bitten unsere Leserinnen und Leser um Verständnis. | Die verwendeten Fotos und Logos sind Eigentum von Binder Grösswang, soweit nicht anders gekennzeichnet. Alle Rechte vorbehalten. | Dieses Magazin stellt lediglich eine generelle Information und keinesfalls eine Rechtsberatung von Binder Grösswang dar.

[www.bindergrösswang.at](http://www.bindergrösswang.at)

Kapitalmarktrecht wird oftmals als eine der Königsdisziplinen der Wirtschaftskanzleien betrachtet. Dies wohl nicht alleine aufgrund der Komplexität des Rechtsgebietes, sondern auch, weil es hier um die Präsentation des Mandanten in der Öffentlichkeit geht. Der Börsenprospekt ist sozusagen gleichzeitig Lebenslauf und Motivationsschreiben des Unternehmens, der, je besser verfasst, umso mehr Akzeptanz bei den Anlegern findet. Der präzise Ablauf des mit Formalitäten und juristischen Feinheiten gespickten Prozesses für ein öffentliches Angebot und die Notierungsaufnahme von Aktien an der Börse kann für das Schicksal des Unternehmens und seiner Aktionäre mitentscheidend sein. Die Mandanten messen ihren Kapitalmarktaktivitäten daher auch entsprechend große Bedeutung zu. Allerdings schien die Finanzmarktkrise diesem Tätigkeitsbereich den Todesstoß zu versetzen – von einem Tag auf den anderen gab es die einst so wichtigen und eine Heerschar von Anwälten beschäftigenden IPOs und Kapitalerhöhungen nicht mehr. Düstere Zeiten zeichneten sich (auch für unser Kapitalmarktteam) ab ...

... wäre da nicht der Bedarf an Finanzierung der Unternehmen gewesen, der sich in der Finanzkrise nur schwer über Banken abdecken ließ. Die Begebung von prospektpflichtigen Anleihen nahm rasant zu. Unser Kapitalmarktteam schaffte es, hier an vorderster Stelle mit dabei zu sein und zeitweise an fast jeder zweiten derartigen Anleiheemission in Österreich mitzuwirken. Der Markt war wieder da!

Und nun? – Langsam scheint sich der alte König zu erholen. Wir sehen die ersten größeren Kapitalerhöhungen über die Wiener Börse nach der Krise, und unser Kapitalmarktteam kann zeigen, dass ihm die Equity-Seite noch genauso liegt!

## *Der König ist tot – es lebe der König!*

**The King is Dead – Long Live the King!** Capital market law is often considered to be one of the most prestigious practice areas of commercial law firms. This is most likely due not only to the complexity of this legal field, but also to the fact that it involves the presentation of the client in the public arena. The stock exchange prospectus serves, in a manner of speaking, as both a biography and a motivation letter of the respective company, and the better it is composed, the higher the investors' acceptance of the company will be. The precise sequence of events of the public offering process, with all its formalities and legal subtleties, and the listing of shares on the stock exchange, can be of crucial significance for the destiny of a company and its shareholders. Accordingly, clients attach great importance to their capital market activities. However, at one point it looked as if the financial market crisis had dealt the deathblow to this legal field: overnight, the profusion of IPOs and capital increases that had kept an army of lawyers busy day and night disappeared. The future looked bleak (for our capital market team as well)...



**Raoul Hoffer**

*Managing Partner Binder Grösswang*

...but there was already a new light on the horizon: companies needed funding, but credit from banks was in scant supply during a time of financial crisis. Bond issues requiring securities prospectuses soared. Our capital market team succeeded in positioning itself at the forefront of this development and at times was involved in nearly one out of two of all such bond issues in Austria. The market had returned!

And now? Slowly but surely, the old king appears to be reviving. We are witnessing the first major capital increases via the Wiener Börse since the crisis, and our capital market team has the opportunity to demonstrate that its skill is just as great on the equity side!



## Die Latte liegt hoch

Nach der Krise sind die Anforderungen an Börsenemissionen gestiegen. Der Markt ist vorsichtiger und selektiver. Auch neue Steuern und Regulierungen schrecken die Investoren ab.

*Von Angelika Kramer, Wirtschaftsredakteurin „Format“*

## Binder Grösswang im Gespräch

> Es war die Frohbotschaft für die europäische Börsenszene in diesem Frühjahr: Der Rohstoffkonzern Glencore plant den größten Börsengang Europas seit mehr als zehn Jahren. Auch das Interesse der Investoren war vorhanden, die Emission war stark überzeichnet – und dann folgte der ernüchternde Abschluss: Die Glencore-Aktie enttäuschte bei ihrem Börsendebüt und rutschte unter den Ausgabekurs.

Szenenwechsel. Der geplante IPO des steirischen Photovoltaik-Zulieferers Isovoltaic sorgte an der Wiener Börse wochenlang für Frühlingsgefühle – bis die Transaktion nur einen Tag vor der Erstnotiz abgeblasen wurde.

Nun war die Börsewelt ja immer schon schwer zu durchschauen, aber diese zwei Beispiele sind symptomatisch dafür, wie unsicher das Kapitalmarktumfeld in der Zeit nach der großen Krise geworden ist. Investoren sind noch vorsichtiger geworden, an Emittenten werden weit höhere Anforderungen gestellt. Anton Ulmer, Managing Director von Morgan Stanley, bringt es auf den Punkt: „In solchen Zeiten sind Investoren, die eingeladen werden, in einen Börseneuling zu investieren, besonders vorsichtig und selektiv. Kriterien, die für einen erfolgreichen Börsengang daher unbedingt erfüllt werden müssen, sind: eine wirklich herausragende Investment-Story, eine klare Marktführerschaft des Unternehmens in einem attraktiven Geschäftsfeld, ein ausgezeichnetes Management, realistische Preiserwartungen sowie eine gewisse Mindestgröße des IPO, um eine ausreichende Liquidität der Aktie im Handel nach Börseeinführung zu garantieren.“

## Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind viel besser als das Börsenklima

Zu all diesen Kriterien gibt es aber auch noch spezifische Österreich-Kriterien, die die Wiener Börse momentan bremsen. Bislang hat man in Wien heuer erst ein IPO gesehen und zwölf Corporate Bonds, zwei Kapitalerhöhungen sind zwar im Laufen, weitere Transaktionen aber erst in Planung. „Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind viel besser als das Börsenklima“, wundert sich Eva Marchart, Vorstandsvorsitzende der Raiffeisen Centrobank, und sie bemüht sich um eine Erklärung: „Derzeit sind für interna-



Florian Khol und Tibor Fabian im Gespräch mit Angelika Kramer

**Weltweit hat sich das Börsenklima in den letzten Wochen verbessert. Wir erleben zum Teil fulminante Börsengänge, wie jene von LinkedIn oder Yandex. Warum, glauben Sie, will es in Österreich nicht so recht klappen?** **Khol:** Das hat zwei Gründe: Wir haben in Österreich eine geringere Kapitalmarkt-Tradition als in anderen Ländern, und größtenteils ist auch der Bedarf nach Finanzierungen nicht gegeben. Zu den Börsengängen, die wir in Österreich gesehen haben bzw. die hier geplant waren, ist zu sagen, dass der Kapitalmarkt den Verkauf eines geringen Minderheitsanteils nicht mehr sehr gerne sieht. Abseits von Börsengängen sieht es bei Kapitalerhöhungen aber ganz gut aus.

**Was ist der Hauptgrund, weswegen die Unternehmen von der Börse letztlich zurückschrecken?** **Khol:** Der Umfang der Dokumentation bei Emissionen hat sicher zugenommen und ist dadurch auch teurer geworden. Das schreckt viele Interessenten ab. Nehmen Sie nur einmal den Glencore-Prospekt mit weit mehr als 1000 Seiten!

**Mit welchen Kosten muss ein Emittent bei einem Börsengang rechnen?** **Khol:** Fünf bis sieben Prozent des Emissionsvolumens sind die Norm. Davon geht der Löwenanteil an die Investmentbanken als Vertriebsprovision.

**Wie lange arbeiten Sie eigentlich an einem Emissionsprospekt?** **Khol:** Für Anleihen geht das ziemlich schnell, rund sechs bis acht Wochen. Im Equity-Bereich muss man mit drei bis sechs Monaten rechnen, je nach Dauer der Due Diligence.

**Wie intensiv wird zur Zeit um Beratungsmandate bei Kapitalmarkttransaktionen gebuhlt?** **Khol:** Extrem intensiv. Preislich werden solche Engagements für uns Anwälte zusehends unattraktiver, aber es ist wichtig, am Markt präsent zu sein. Denn, um an gute Mandate zu kommen, muss man auch genügend Referenzen vorweisen können.

**Es gibt Unternehmen, die ihre Emissionen lieber im Ausland machen, weil sie die intensive Prospektprüfung der FMA als Hürde empfinden. Können Sie das nachvollziehen?**

**Fabian:** Bei Aktienemissionen agiert die FMA wie jede andere Behörde auch, bei Anleiheemissionen bietet vor allem Luxemburg den Emittenten ein besonders gutes Service. Luxemburg hat sich zu einer richtigen Anleihe-Maschine entwickelt.

**Wie würden Sie die Einstellung ausländischer Investoren zum heimischen Finanzplatz zurzeit einschätzen?**

**Fabian:** Die Skandale der letzten Jahre mit zum Teil gerichtlichen Nachspielen waren nicht gerade vertrauensfördernd. Vorgänge wie jener bei der A-Tec haben ausländische Finanzinvestoren abgeschreckt.

**Worin genau bestand das Ärgernis bei A-Tec?** **Fabian:** Die ausländischen Anleihegläubiger sahen sich auf einmal einem uralten Gesetz aus der Kaiserzeit gegenüber. Sie wurden im Insolvenzverfahren durch einen gerichtlich bestellten Kurator vertreten. So etwas ist international absolut unüblich. Man sollte das österreichische Anleihenrecht von Grund auf reformieren.

**Und wie sehen Sie die Pläne zur Besteuerung der Wertpapier-Kursgewinne?** **Fabian:** Das schreckt Investoren natürlich auch ab. Außerdem ist der Aufwand bei dieser Steuer größer als ihr Nutzen.

**Beeinflussen Anklagen von Börsechefs, wie jene gegen Ex-OMV-Chef Wolfgang Ruttenstorfer wegen Insiderhandels, die Unternehmen auch in ihrem Entschluss, an die Börse zu gehen?** **Khol:** Das glaube ich weniger. Ich sehe es grundsätzlich als gutes Signal, wenn man solche Delikte entsprechend verfolgt und aufklärt. Allerdings fehlt den Gerichten oft die spezifische Fachkompetenz im Wertpapier- und Börserecht, daher stoßen Urteile vereinzelt auf Unverständnis und heftige Kritik, meines Erachtens durchaus zu Recht. Der Wiener Finanzplatz hatte wegen seiner geringen Größe früher den Ruf einer Insiderparty, bei der

man mitspielt oder die Finger davon lässt. Es ist für uns alle gut, wenn uns dieser Ruf nicht mehr anhaftet.

**Sie haben eingangs gesagt, der Bedarf nach einer Finanzierung über die Börse sei größtenteils nicht gegeben. Was ändert Basel III daran?**

**Fabian:** Wenn es schwieriger wird, an Kredite zu kommen, dann wird die Notwendigkeit größer werden, anderweitig an Kapital zu kommen. Also wird Basel III sicher einen Boost für den Kapitalmarkt bedeuten. Schließlich muss man ja bedenken, dass nicht nur die Unternehmen, sondern auch die Banken dann einen erhöhten Kapitalbedarf haben werden.

**Abgesehen von Basel III, mit welchen neuen Regulierungen wird der Kapitalmarkt in nächster Zeit noch konfrontiert?**

**Fabian:** Fest steht, der Zug geht in Richtung mehr Regulierung. Bis Mitte nächsten Jahres müssen Änderungen der Prospekttrichtlinie innerstaatlich umgesetzt werden. Weiters soll es zu einer Regulierung der Derivatemärkte – Stichwort EMIR – kommen.

**Eine letzte Frage: Mit wie vielen Emissionen rechnen Sie in Wien heuer noch?**

„Basel III wird sicher einen Boost für den Kapitalmarkt bedeuten.“

**Khol:** Die Zahl der Anleiheemissionen wird sicher zurückgehen. Kapitalerhöhungen werden wir bestimmt einige erleben, ein positives Umfeld für Börsengänge sehe ich für heuer keines, vielleicht erfolgt noch der eine oder andere IPO. Die Kapitalerhöhung der OMV und der Re-IPO der Lenzing, bei dem wir Lenzing beraten haben, werden sicherlich als gute Indikatoren für den Herbst dienen.

Binder Grösswang's capital markets expert Florian Khol believes there are two reasons why the Vienna Börse is lagging behind in the worldwide stock market revival: Austria's shorter capital market tradition and the current lower demand for financing. Moreover, the magnitude and costs of the required documentation for share issues tend to put a restraint on potential issuers. However, Binder Grösswang partner Tibor Fabian is convinced that Basel III will give the capital market a boost: When it becomes more difficult to obtain loans, he says, more financing will be done via the capital market. He also points out that not only businesses, but banks, too, will have higher capital requirements.



„Derzeit sind für internationale Investoren größere und damit liquidere Börseplätze und ganz generell größere Blue-Chip-Unternehmen interessanter.“

Eva Marchart,  
Vorstandsvorsitzende der  
Raiffeisen Centrobank



„In solchen Zeiten sind Investoren besonders vorsichtig und selektiv.“

Anton Ulmer,  
Managing Director  
von Morgan Stanley

tionale Investoren größere und damit liquidere Börseplätze und ganz generell größere Blue-Chip-Unternehmen interessanter.“ Und genau das belastet die Wiener Börse, ebenso wie das Osteuropa-Image, das ihr anhaftet. Lange Jahre war genau diese Nähe zu Osteuropa hilfreich, heute, wo die osteuropäische Wirtschaft von Boomzeiten noch weit entfernt ist, bremst dieses Image eher.

Auch für Kapitalmarktberater hat sich nach der Krise einiges geändert: Der Wettbewerb untereinander hat zugenommen. Auch kleinere Mandate sind heiß umkämpft, weil es in diesem Geschäft wichtig ist, Referenzen vorzuweisen. Dem Kapitalmarktrechtsteam von Binder Grösswang ist es dennoch heuer gelungen, bis Ende Mai 26 von insgesamt 41 in Österreich eingereichten Wertpapier-Prospekten zu betreuen. Aber mit längeren Vorbereitungszeiten ist zu rechnen. „Die Dokumentation wird immer umfangreicher“, berichtet Binder Grösswang-Kapitalmarktrechtsexperte Florian Khol. Und auch die Kapitalmarktaufseher, die FMA, sind nicht unbedingt nachlässiger geworden. Marchart: „Dem internationalen Trend, aber auch diversen Medienkampagnen folgend nimmt das Absicherungsbedürfnis auch der FMA zu, damit ist alles ein wenig formalistischer geworden. Die Bereitschaft der Behörde, über Auslegungsfragen zu diskutieren, nimmt zugunsten einer sehr formalen Auslegung ab“, berichtet die RCB-Chefin.

Dem heimischen Börseplatz auch nicht gerade förderlich sind die Pläne zur Einführung einer Wertpapier-Kursgewinnsteuer, die ab April starten soll. „Das schreckt Investoren natürlich auch ab. Außerdem ist der Aufwand bei dieser Steuer größer als ihr Nutzen“, findet Binder Grösswang-Partner Tibor Fabian. Mit seiner Meinung steht der Finanzierungs-

experte nicht alleine da. Zuletzt haben die Chefs der Börse Wien die Steuerpläne der Regierung harsch kritisiert. Und Marchart gibt zu bedenken: „Wesentlich dafür, dass Wien ein attraktiver Finanzplatz bleibt, wäre, dass Regelungen international einheitlich und harmonisiert umgesetzt werden. Solange Regulierungsarbitrage möglich ist, besteht die Gefahr, dass Anbieter von Finanzprodukten in schwächer regulierte Länder abwandern.“ Malta sei aktuell so ein Beispiel.

## Aber auch wenn die Krise die Börsenwelt nicht unbedingt einfacher gemacht hat, so gibt es doch einige Indizien dafür, dass die Zukunft rosiger wird

Aber auch wenn die Krise die Börsenwelt nicht unbedingt einfacher gemacht hat, so gibt es doch einige Indizien dafür, dass die Zukunft rosiger wird. Das von den Banken viel gescholtene Regelwerk Basel III etwa sollte für die Kapitalmärkte auch einen Wettbewerbsvorteil bringen. Werden die Kredite knapper – und das prophezeien alle Banken –, dann werden Finanzierungen wohl verstärkt über den Kapitalmarkt stattfinden. Einige Unternehmen wie etwa das niederösterreichische Glücksspielunternehmen Novomatic gehören zu den Fixsternen. Auch das kürzlich bekannt gewordene Re-IPO des oberösterreichischen Faserherstellers Lenzing macht Hoffnung.

Und auch wenn innerhalb der Regierung noch keine Einigkeit über weitere Privatisierungen erzielt werden konnte, sind diese zumindest nicht ganz auszuschließen. Wirtschaftskammer und Industriellenvereinigung haben sich

zuletzt dafür stark gemacht, und die neue Finanzministerin Maria Fekter hegt zumindest Sympathie für diese Idee. Immerhin 24 Milliarden Euro könnten potenziell über Privatisierungen erzielt werden. In Zeiten klammer Staatskassen auch kein abstoßender Gedanke.

## The Benchmark is Higher

Glencore's disappointing share issue and the failure of Isovoltaic's IPO are only two illustrations of the insecurities prevailing in the capital market since the crisis. The challenges currently confronting issuers are considerable: investors have become highly cautious and selective, and new taxes and regulations – such as Austria's planned tax on capital gains from securities – are an added damper. Moreover, the Wiener Börse is having to battle the additional problem of its Eastern European image, now that the countries of that region are no longer booming.

Nowadays, an IPO can only be successful if certain criteria are fulfilled: an outstanding investment story, clear market leadership in an attractive business segment, excellent management, realistic price expectations and a certain minimum magnitude of the IPO. Times have become tougher for capital market consultants as well. Competition has increased to the point that even smaller clients are hotly contested. Nevertheless, Binder Grösswang's capital market team led by Florian Khol advised on 26 of the 41 securities prospectuses submitted in Austria up to the end of May this year. Longer preparation periods have to be taken into account, however: the required documentation is more extensive than it used to be and the Austria Financial Market Authority has become more formalistic in its outlook.

Even though the crisis has not made the stock exchange environment any simpler, there are a few indications that the future may be rosier. The regulatory standard Basel III, an unpopular cloud on the banking horizon, could have its silver lining for the capital markets. If loans become rarer, as the banks are predicting, then more financing will have to be done via the capital market. Several companies, such as the Lower Austrian gaming company Novomatic, are already definite starters. And hopes have also been raised by the recently announced re-IPO of the Upper Austrian fibre manufacturer Lenzing.

## Gastkommentar

### Erfolgsfaktor Kapitalmarkt

Vor etwas mehr als 30 Monaten sahen wir uns mit dem Ausbruch der wohl heftigsten Weltwirtschaftskrise seit den 1930er Jahren konfrontiert. Diese Krise ist auch an der Lenzing Gruppe nicht spurlos vorbeigegangen.

Einerseits erfolgten signifikante Absatzzrückgänge, die wir aber glücklicherweise rasch wieder aufholen konnten: Die zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres erzielten herausragenden Ergebnisse knüpfen nahtlos an jene des Rekordjahres 2010 an und lassen sich insbesondere auf den Ausbau unserer Produktionskapazitäten und die steigende globale Marktnachfrage in unserem Kerngeschäft Fasern zurückführen. Marktanalysten prognostizieren uns eine Fortsetzung dieses Aufwärtstrends im Bereich industriell hergestellter Cellulosefasern.

Andererseits wird die klassische Fremdfinanzierung über Kreditinstitute – Stichwort Basel III – zunehmend schwieriger und unattraktiver. Anstatt regulatorischer Vereinfachungen bei der Unternehmensfinanzierung geht der Trend zur stärkeren Regulierung und damit zur erheblichen Verteuerung der Fremdfinanzierungskosten.

Die jüngsten Entwicklungen auf den Baumwoll- und Fasermärkten bestärken uns in der Weiterverfolgung des bereits eingeschlagenen Expansionskurses durch Umsetzung des bisher größten Wachstumsprogramms. In den nächsten vier Jahren wollen wir rund EUR 1,5 Mrd. investieren!

Um dieses Investitionsvolumen aufbringen zu können, ist ein optimaler Zugang der Lenzing Gruppe zum Kapitalmarkt von erheblicher Bedeutung. Der „Re-IPO“ – die Kapitalerhöhung 2011 und der gleichzeitige Verkauf von Lenzing Aktien unseres Kern- und Mehrheitsaktionärs B & C Gruppe – soll ein Schritt in diese Richtung sein.

Von der Erhöhung des Streubesitzes und der angestrebten Aufnahme in den ATX erwarten wir uns eine weitere Steigerung der Handelbarkeit und Attraktivität der Lenzing-Aktien bei institutionellen und privaten österreichischen Anlegern und eine langfristige Basis für weitere Finanzierungsschritte.



Peter Untersperger  
Chief Executive Officer  
Lenzing AG

**Stephan Heckenthaler**

Attorney at Law

Dr. Stephan Heckenthaler, LL.M. (NYU) ist Rechtsanwalt im Banking & Finance-Team von Binder Grösswang. Er berät im Bereich des Bank- und Kapitalmarktrechts mit Schwerpunkt auf Kapitalmarkttransaktionen und strukturierte Finanzierungen. Vor seinem Wechsel zu Binder Grösswang 2010 war er bei der US-Sozietät Debevoise & Plimpton in Frankfurt tätig. Heckenthaler ist auch in New York als Rechtsanwalt zugelassen und studierte in New York, Wien und Leuven (Belgien).

Stephan Heckenthaler, LL.M. (NYU) is an attorney at law and a member of the Binder Grösswang banking & finance team. He specialises in banking and capital market law, focussing particularly on capital market transactions and structured finance. Prior to joining Binder Grösswang in 2010, he worked at the US firm Debevoise & Plimpton in Frankfurt. Stephan is also admitted to the New York Bar and studied in New York City, Vienna and Leuven (Belgium).

**Thomas Berghammer**

Attorney at Law

Dr. Thomas Berghammer, LL.M. (Wolverhampton) ist seit 2007 bei Binder Grösswang tätig und seit 2009 als Rechtsanwalt eingetragen. Der auf Kapitalmarkt- und Übernahmerecht sowie M&A spezialisierte Jurist betreut nationale und internationale Unternehmen insbesondere in börsen- und prospektrechtlichen Angelegenheiten sowie bei Unternehmenserwerben.

Thomas Berghammer, LL.M. (Wolverhampton) joined Binder Grösswang in 2007 and was admitted to the Austrian Bar as an attorney at law in 2009. He specialises in capital market law and takeover law as well as M&A and advises domestic and international corporations mainly on stock exchange and prospectus related issues as well as acquisitions.

**Georg Zuschin**

Associate

Mag. Georg Zuschin ist seit 2010 als Rechtsanwaltsanwärter bei Binder Grösswang in den Bereichen Kapitalmarktrecht sowie M&A tätig und betreute zuletzt vor allem Anleiheemissionen in Österreich. Dabei kommt ihm unter anderem seine Ausbildung zum Börsenhändler zugute. Zuschin studierte an der Harvard University, der Universität Wien und der Wirtschaftsuniversität Wien.

Georg Zuschin joined Binder Grösswang in 2010 as an associate, specialising in capital market law and M&A. Most recently, he has mainly advised on various bond offerings in Austria. Georg benefits from his training as a stockbroker. He studied at Harvard University, the University of Vienna and the Vienna University of Economics and Business.

**Stefan Frank**

Associate

Dr. Stefan Frank, LL.M. (McGeorge) ist seit 2008 als Rechtsanwaltsanwärter bei Binder Grösswang in den Bereichen Kapitalmarktrecht, Bankaufsichtsrecht, Finanzdienstleistungsrecht und Investmentfondsrecht tätig. Er studierte an der Universität Wien und der University of the Pacific, McGeorge School of Law, Sacramento, und ist Verfasser zahlreicher Publikationen zum Unternehmensrecht.

Stefan Frank, LL.M. (McGeorge) joined Binder Grösswang as an associate in 2008 and specialises in capital market law, banking supervision law, financial services law and investment funds law. He studied at the University of Vienna and the University of the Pacific, McGeorge School of Law, Sacramento. He is the author of numerous articles on corporate law.

**Gudrun Slamanig**

Associate

Mag. Gudrun Slamanig, MEB ist seit April 2010 bei Binder Grösswang als Rechtsanwaltsanwärterin tätig. Sie studierte in Wien, Berlin, Besançon und Paris und sammelte während des Studiums unter anderem Berufserfahrung in einer Wiener Rechtsanwaltskanzlei. Sie berät vor allem in den Bereichen des Aufsichts- und Investmentfondsrechts.

Gudrun Slamanig has been working for Binder Grösswang as an associate since April 2010. She studied in Vienna, Berlin, Besançon and Paris and during her studies gained work experience at a Viennese law firm. She specialises in banking supervision law and investment funds law.

**Yulia Kals**

Associate

Mag. Yulia Kals studierte in Russland und in Österreich. Sie sammelte Berufserfahrung unter anderem in einer Steuerberatungskanzlei in Wien. Nach Absolvierung des Gerichtsjahres stieß sie 2010 zu Binder Grösswang. Die auf Kapitalmarktrecht spezialisierte Juristin unterstützt das Team bei Betreuung nationaler und internationaler Unternehmen in sämtlichen kapitalmarkt- und börserechtlichen Angelegenheiten.

Yulia Kals studied in Russia and in Austria. She formerly worked at a tax consultancy firm in Vienna. After an internship at the Higher Regional Court in Vienna, she joined Binder Grösswang in 2010. She specialises in capital market law and supports the team engaged in advising national and international companies on capital market and stock exchange issues.

**Tibor Fabian**

Partner

Dr. Tibor Fabian ist seit 1996 Partner bei Binder Grösswang. Vor seiner Karriere als Rechtsanwalt war er u.a. als Leiter der Internationalen Projektfinanzierung bei der Österreichischen Länderbank AG und als Assistent des Generaldirektors der Oesterreichischen Kontrollbank AG tätig. Fabian ist promovierter Jurist und Absolvent der Wirtschaftsuniversität Wien. Er ist vorrangig auf Kapitalmarktrecht, Bankrecht sowie Immobilienrecht spezialisiert.

Tibor Fabian has been a Partner at Binder Grösswang since 1996. Prior to his professional career as a lawyer, he worked as a head of international project finance at Österreichische Länderbank and as an assistant to the Chairman of Oesterreichische Kontrollbank. Tibor holds degrees from the Vienna University of Economics and Business Administration and the University of Vienna Law School. His practice focuses mainly on capital market law, banking law and real estate law.

**Barbara Ramberger**

Associate

Mag. Barbara Ramberger ist seit 2010 als Rechtsanwaltsanwärterin bei Binder Grösswang tätig. Davor war sie als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Österreichisches und Europäisches Öffentliches Recht an der Wirtschaftsuniversität Wien beschäftigt und sammelte Berufserfahrung in einer namhaften Wiener Rechtsanwaltskanzlei. Ramberger studierte an der Universität Wien.

Barbara Ramberger has been an associate at Binder Grösswang since 2010. Before joining Binder Grösswang she worked as a researcher and lecturer at the Institute for Austrian and European Public Law at the Vienna University of Economics and Business and gained work experience at a reputable Viennese law firm. Barbara studied at the University of Vienna.

**Florian Khol**

Partner

Dr. Florian Khol ist seit 2006 Partner bei Binder Grösswang, spezialisiert auf Kapitalmarkt- und Übernahmerecht sowie M&A. In den letzten Jahren beriet Khol nationale und internationale Emittenten und Emmissionsbanken in Fragen zum Börsen- und Kapitalmarktrecht sowie in zahlreichen Kapitalmarkttransaktionen, zuletzt etwa die Lenzing AG, voestalpine AG, Oberbank AG und BKS Bank AG. Khol studierte in Saarbrücken und Innsbruck und war Lektor für Handelsrecht an der Fachhochschule der Wiener Wirtschaft (MARS und FIRST). Er trägt regelmäßig zu Themen des Kapitalmarktrechts vor.

Florian Khol has been a partner at Binder Grösswang since 2006. His main areas of expertise are capital market law and takeover law as well as M&A. In recent years, he has advised national and international issuers and issuing banks on matters of stock exchange law and capital market law as well as on numerous capital market transactions, most recently, for example, Lenzing AG, voestalpine AG, Oberbank AG and BKS Bank AG. Florian studied in Saarbrücken and Innsbruck and was a lecturer on commercial law at the FH Wien University of Applied Sciences (MARS and FIRST). He lectures regularly on topics related to capital market law.

**Michael Binder**

Partner

Managing Partner Dr. Michael Binder, LL.M. (Yale) ist international anerkannter Experte in den Gebieten Kapitalmarktrecht, Bankaufsichtsrecht, Finanzdienstleistungsrecht, Investmentfonds und Gesellschaftsrecht. Binder ist seit 1986 Partner bei Binder Grösswang, studierte an der Yale University Law School (Fulbright Fellow) und der Universität Wien, wo er Lektor und Assistent am Institut für Handels- und Wertpapierrecht war. Binder ist Autor zahlreicher Fachbeiträge in den Bereichen Bank- und Gesellschaftsrecht.

Managing Partner Michael Binder, LL.M. (Yale) is an internationally renowned expert in capital market law, banking supervision law, financial services law, investment funds law and corporate law. Michael, who has been a Partner at Binder Grösswang since 1986, was educated at the Universities of Vienna and Yale (LL.M., Fulbright Fellow), then worked as a lecturer and assistant at the Institute for Commercial Law of the University of Vienna Law School. He is the author of numerous articles on banking and corporate law.

*Eine starke Truppe.* Das Kapitalmarktteam von Binder Grösswang. Wir stellen vor.



## Änderungen der EU-Prospektrichtlinie

Die geltende EU-Prospektrichtlinie (RL 2003/71/EG) wurde einer Revision unterzogen und durch die Richtlinie 2010/73/EU („Änderungsrichtlinie“) mit dem Ziel novelliert, unnötige Bürokratie im Zusammenhang mit der Prospekterstellung für öffentliche Angebote von Wertpapieren abzubauen, den Zugang zum Kapitalmarkt (vor allem für KMUs) zu erleichtern, den Anlegerschutz auszubauen und bestehende Unklarheiten zu beseitigen. Ob dies (alles) gelingen wird, darf bezweifelt werden. Die Änderungsrichtlinie ist am 31.12.2010 in Kraft getreten und bis 1.7.2012 in nationales Recht zu transformieren. Eine entsprechende Novelle des Kapitalmarktgesetzes steht damit bevor. Die wichtigsten praxisrelevanten Änderungen fassen wir hier zusammen.

### Ausnahmen von der Prospektspflicht

Die Änderungsrichtlinie enthält punktuelle Änderungen der Prospektausnahmen, darunter folgende:

**Qualifizierte Anleger:** Der Begriff des qualifizierten Anlegers, an den ein öffentliches Angebot prospektfrei gestellt werden darf, wird an die Definition des „professionellen Kunden“ der MiFID angepasst. Dies soll Kreditinstituten die Kundeneinstufung erleichtern, da sie künftig nur mehr eine Kundeneinstufung für sämtliche Anlageberatungen führen müssen.

### Veränderte Adressaten- und Wertgrenzen:

Keine Prospektspflicht besteht für öffentliche Angebote:

- an weniger als 150 (zuvor 100) natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat,
- ab einem Mindestbetrag bzw. einer Mindeststückelung pro Anleger von EUR 100.000 (zuvor EUR 50.000),
- mit einem Gesamtgegenwert von weniger als EUR 100.000 innerhalb der EU (zuvor global).

**Bezugsangebote:** Nunmehr ist ausdrücklich festgelegt, dass bloße Bezugsangebote im Unterschied zur bisher in Österreich und Deutschland geübten und vertretenen Praxis nicht mehr gänzlich prospektbefreit sind. Bezugsangebote dürfen künftig nur durchgeführt werden, wenn ein prospektersetzendes Dokument veröffentlicht wird, dessen Umfang von der EU-Kommission wohl in Form eines Annexes zur Prospektverordnung festgelegt wird. Dies stellt für österreichische Emittenten eine Verschlechterung gegenüber dem Status quo dar.

**Retail Cascade:** Jede Weiterveräußerung und jede endgültige Platzierung von Wertpapieren durch Finanz-



© Gna Sanders - Fotolia.com

intermediäre stellen ein prospektpflichtiges öffentliches Angebot dar. Sofern Finanzintermediäre den Prospekt des Emittenten mit dessen schriftlicher Zustimmung für das öffentliche Angebot verwenden dürfen, muss kein eigener Prospekt erstellt werden. Damit verbundene Probleme mit der Nachtragspflicht – diese kann in der Regel nur vom Emittenten erfüllt werden – sowie Fragen im Zusammenhang mit der Prospekthaftung, bleiben ungelöst. Die an sich begrüßenswerte Klarstellung wird daher die aktuelle Praxis nicht ändern; ein öffentliches Angebot von Wertpapieren durch Finanzintermediäre wird praktisch weiterhin nur in enger Abstimmung mit dem Emittenten möglich sein.

### Nachtragspflicht und Rücktrittsrecht

Eine weitere praxisrelevante Änderung betrifft die Frist, innerhalb der Prospektnachträge zu erstellen sind: Jeder nachtragspflichtige Umstand, der zwischen Billigung und dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots oder – falls später (zuvor falls früher) – der Eröffnung des Handels an einem geregelten Markt auftritt bzw. festgestellt wird, ist mittels Prospektnachtrag zu ergänzen.

Die in Österreich bei Anleiheemissionen verbreitete Praxis, ein Listing der Anleihe lediglich optional vorzusehen und dieses erst Monate bzw. Jahre nach Ende des öffentlichen Angebots zu beantragen, wird damit wohl enden. Anleiheemittenten werden die Entscheidung spätestens am Ende des öffentlichen Angebots treffen, um der Aktualisierungspflicht des Prospektes zu entgehen.

Eine begrüßenswerte Einschränkung erfährt das Rücktrittsrecht des Anlegers nach Veröffentlichung eines Prospektnachtrags: Dieses soll künftig nur bei öffentlichen An-

geboten (zuvor auch bei Zulassungsprospekten) bestehen, vorausgesetzt, der nachtragspflichtige Umstand ist vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots und der Lieferung der Wertpapiere eingetreten (d.h. jedenfalls vor Settlement).

### Prospektzusammenfassung

Eine der am heftigsten diskutierten Themen vor Verabschiedung der Änderungsrichtlinie war die Neuregelung der Zusammenfassung.

Die Zusammenfassung soll sämtliche „Schlüsselinformationen“ enthalten. Darunter fallen u.a. Risikofaktoren, Bedingungen des Angebots, Einzelheiten der Zulassung zum Handel und die Verwendung des Erlöses. Dies entspricht der geübten Praxis. Die EU-Kommission wird bis 1. Juli 2012 ein einheitliches Format für die Zusammenfassung festlegen.

Die angestrebte Aufwertung der Zusammenfassung durch Erweiterung der Prospekthaftung auch auf die Zusammenfassung, die gleichzeitig vollständig und im Umfang begrenzt sein soll, hat sich erfreulicherweise nicht durchgesetzt. Eine Prospekthaftung für die Zusammenfassung besteht, wenn die Zusammenfassung nicht alle Schlüsselinformationen enthält, um den Anlegern bei der Prüfung der Anlageentscheidung behilflich zu sein, wenn die Zusammenfassung unrichtig ist.

### Wegfall des jährlichen Dokuments, Prospektgültigkeit, etc.

Die Veröffentlichung des von Emittenten überwiegend abgelehnten jährlichen Dokuments gem. § 75a BörseG entfällt ersatzlos. Die Transparenz der Regelpublikität der Emittenten ist durch die Verfügbarkeit der Informationen auf den jeweiligen Homepages weitestgehend sichergestellt.

Bis zur Verabschiedung der Änderungsrichtlinie wurde auch die Gültigkeitsdauer des Prospekts diskutiert. Schlussendlich wurde die geltende Regelung beibehalten, Prospekte verlieren ihre Gültigkeit damit weiterhin bereits nach 12 Monaten, wobei die Frist mit Billigung (zuvor Veröffentlichung) des Prospekts zu laufen beginnt.



**Florian Khol**  
Binder Grösswang  
Capital Markets Team

## Opinion

### Der Kapitalmarkt gewinnt?

**Fakt 1:** Die kontinentaleuropäischen Kreditmärkte haben die Finanzkrise nicht verursacht – im Gegenteil: Sie haben die Krise gut überstanden.

**Fakt 2:** Banken- und Industrievertreter warnen vor einem schrumpfenden Kreditmarkt. Der Kapitalmarkt, in dem die Krise entstanden ist, soll nun die Alternative sein.

Der Grund für diesen scheinbaren Widerspruch ist, dass die Maßnahmen zur Verhinderung einer nächsten Krise vor allem darin bestehen, den Banken strengere Liquiditäts- (und Eigenkapital-)regeln vorzuschreiben (Basel III).

Banken sollen in Zukunft (beinahe) alle nicht eindeutig unterjährigen Firmen- und Privatkredite (im Sinne des vertraglich vereinbarten Tilgungsprofils) mittel- bis langfristig refinanzieren. Die kontinentaleuropäische Finanzierungskultur funktioniert aber zum wesentlichen Teil mit Krediten unbestimmter und langer Laufzeit. Die neuen Regeln erfordern nun eine Anpassung der Bankenrefinanzierung in Richtung langfristig. Lange Bankfinanzierung ist schwer zu bekommen und teuer.

Die rationale Schlussfolgerung auf die neuen Regelungen lautet: Unternehmensfinanzierung nur mehr für maximal 1 Jahr minus einen Tag, darüber hinaus werden nur noch Rahmen gewährt.

Das wird man im Markt spüren, wenn man es nicht schon heute spürt. Und damit sind wir dann in der angloamerikanischen Kapitalmarktswelt. Denn dort gibt es Langfristfinanzierung nur am Kapitalmarkt.

Daher sind alle Unternehmen gut beraten, eine Kapitalmarktstrategie zu entwickeln, damit sie dann Zugang zum Kapitalmarkt haben, wenn sie ihn brauchen. Dazu ist es bereits heute nötig, das Kapitalmarkt-Know-how ständig zu aktualisieren.

Damit die Unternehmen sich proaktiv vorbereiten können, haben wir „Kapitalmarkt-Strategien“ zum Generalthema des 25. Alpbacher Finanzsymposiums gemacht – mit einem Expertenbeitrag von Binder Grösswang.



**Hannes Enthofer**  
Geschäftsführer Finance Trainer

# Malerei als Archiv der Farben

Zu den expansiven Bildräumen von Franz Türtscher

von Sarah Kolb, Kunsttheoretikerin und Kuratorin, Wien



Kontraste – Farben sehen  
Künstlerhaus, Bregenz, 2004



Installationsansicht  
Künstlerhaus, Bregenz, 2004



Kriegerhornbahn  
Lech am Arlberg, 2002

Franz Türtscher nimmt in der österreichischen Kunstszene eine Außenseiterposition ein, die er über die Jahre durch kontinuierliches Arbeiten mit den Stilelementen der konkreten Kunst entwickelte, ohne sich dabei als konkreter Künstler zu definieren.

> Die visuelle Analyse der Gestaltungsprinzipien Rhythmus und Farbe an sich steht seit den frühen 1980er-Jahren im Mittelpunkt von Franz Türtschers künstlerischem Werk. In seinen Arbeiten ist Farbe weniger Mittel zum Zweck, als vielmehr autonome Qualität, reduziert auf ihre Oberflächenwirkung im Sinne einer allgegenwärtigen, physischen und psychischen Realität. Türtschers Malereien thematisieren Farbe dementsprechend als Grundbedingung jeder Strukturierung von Sinnesempfindungen, in anderen Worten, als abstrakte Ordnungssysteme oder Muster, die keinerlei Anspruch auf Objektivität erheben, sondern als beliebig erweiterbare Archive von Stimmungen, Tönen und Kontrasten zu lesen sind.

Wie in dem Triptychon aus der Serie „Kontraste – Farben sehen“, das sich seit kurzem in der Conference Area

der Anwaltskanzlei Binder Grösswang befindet, arbeitet Türtscher mit Serien von Farbstreifenreihen, wobei die einzelnen Farbfelder wiederum mit Kontrasten versetzt sind und je nach unmittelbarer Farbumgebung verändert erscheinen. Durch die Montage zu Triptychen, Skulpturen oder Rauminstallationen werden die einzelnen Bildelemente als beliebig kombinierbare und erweiterbare Module im Sinne eines Baukastenprinzips definiert. Es entsteht ein fluides Feld von Wechselwirkungen und Virtualitäten, eine Art formalisiertes Modell von Erlebensqualitäten, das auf die grundlegende Heterogenität, Komplexität und Dynamik unterschiedlichster Lebenswirklichkeiten verweist.

Die so erzeugten Bildräume mit ihren kommunizierenden Elementen versteht Türtscher im Sinne einer expansiven Malerei, die sich oft auch auf die Ausstellungssituation



Triptychon, Kontraste – Farben sehen, 2007, Binder Grösswang Conference Area

bezieht. So gestaltete er beispielsweise die Berg- und Talstation eines Skiliftes in Lech am Arlberg durch die Einbettung von transparenten Farbflächen in die gläsernen Außenwände. Durch den je nach Sonnenstand und Witterung unterschiedlichen Lichteinfall entstehen raumgreifende, stetiger Veränderung unterworfenen Farbkompositionen, in deren Licht sich der Betrachter getaucht sieht, während er durch die unterschiedlichen Farbfilter auf die Landschaft blickt.

Mit den unterschiedlichen Farbqualitäten kommt auch eine Vielzahl von psychologischen Assoziationen ins Spiel. Sie verbildlichen Harmonien und Dissonanzen, Übergänge und Brüche, Wiederholungen und Differenzen, die im polyphonen Nebeneinander als abstrakte Klangkompositionen, aber auch als emotional aufgeladene Beziehungsgefüge interpretiert werden können. Dabei kann die Wirkung von

Farben so stark sein, dass es nicht nur zu psychologischen, sondern sogar zu physiologischen Reaktionen kommt. Man denke nur an die roten Lippen und die rote Ampel, die uns erregen und vehement an unsere Aufmerksamkeit appellieren. An den blauen Himmel, dessen Anblick uns unwillkürlich entspannt. An die Leuchtreklamen, die Blumenwiesen, die ihr buntes Spiel mit uns treiben. ●



Der 1953 in Dornbirn geborene Künstler, der von 1975 bis 1981 bei Oswald Oberhuber an der Hochschule für angewandte Kunst Wien studierte, lebt und arbeitet in Wien.



## Background Gebührenrecht

### „Kalt Warm“ im Gebührenrecht

Das Jahr begann eigentlich ganz gut. Der Gesetzgeber hatte sich dazu durchgerungen, die Gebührenpflicht für Darlehen und Kredite mit 1. Jänner 2011 abzuschaffen. Andere Rechtsgeschäfte, wie beispielsweise Miet- und Leasingverträge, Bürgschaften, Abtretungen oder Hypotheken bleiben allerdings gebührenpflichtig. Weniger Erfreuliches gibt es vom Verwaltungsgerichtshof (VwGH) zu berichten. Dieser bestätigte in einem aktuellen Erkenntnis eine von der Finanzverwaltung vertretene Ansicht, wonach auch E-Mails Gebühren auslösen können (VwGH 16.12.2010, 2009/16/0271).

rechtlich relevantes Rechtsgeschäft zu tragen geeignet ist. Auch die zweite Voraussetzung, die Unterzeichnung durch die Parteien, sah der VwGH als gegeben an, da das Signaturgesetz selbst vorsieht, dass eine sichere elektronische Signatur einer eigenhändigen Unterzeichnung gleichzuhalten ist. Bei der dritten Voraussetzung, der Beweiskraft, begnügte sich der VwGH damit, dass E-Mails gespeichert werden können. Damit war nach Ansicht des VwGH die Gebührenpflicht eingetreten.

Auf den Umstand, dass der Bildschirm selbst kein Speichermedium ist, ging der VwGH nicht ein. Ebenso wenig darauf, wie auf einem Computerbildschirm ein Gebührenvermerk anzubringen wäre. Das Erkenntnis des VwGH bestätigt die von der Finanzverwaltung vertretene Ansicht und die Befürchtung mancher Praktiker. Zur Gebührenpflicht jeder Art von E-Mails, also auch solcher mit „einfacher“ (nicht sicherer) elektronischer Signatur ist es ein kleiner Schritt, da das Gebührengesetz selbst vorsieht, dass eine Unterschrift auch in „jeder anderen mechanischen Weise“ hergestellt werden kann. Darunter ist (vermutlich) auch jede unter einer E-Mail enthaltene Hinzufügung des Namens zu verstehen – auch wenn diese automatisch erfolgt, wie beispielsweise in einem Disclaimer.

Konsequent zu Ende gedacht würde diese Entscheidung bedeuten, dass auch auf einem Smartphone (iPhone, Blackberry) empfangene E-Mail-Nachrichten (mit sicherer elektronischer Signatur) Gebühren auslösen könnten. Dies auch in Fällen, in denen der Empfänger der E-Mail gar nicht in Österreich ansässig ist, sondern die „Urkunde“ – also das Smartphone mit den darauf abrufbaren E-Mails – nur nach Österreich verbringt, zum Beispiel im Rahmen eines Urlaubs. Ob die Vorstellung, dass Gebührenprüfer Smartphones bei Winterurlaubern oder Transitreisenden im Flughafen Wien auf gebührenpflichtige Geschäfte kontrollieren könnten, im Sinne des Gesetzgebers ist, darf dahingestellt bleiben. Ebenso zu bezweifeln ist, ob die Entscheidung des VwGH etwas zu der vom UFS zu Recht geforderten Rechtssicherheit und Rechtsklarheit beiträgt.



**Emanuel Welten**  
Binder Grösswang  
Finance Team

Im vorliegenden Fall ging es um einen Mietvertrag, der durch Angebot und Annahme abgeschlossen wurde. Sowohl das Angebot als auch die Annahmeerklärung erfolgten durch E-Mail mit sicherer elektronischer Signatur (nach dem Signaturgesetz). Während das Finanzamt eine Gebührenpflicht bejahte, verneinte dies der daraufhin angerufene Unabhängige Finanzsenat (UFS) in Linz mit der Begründung, dass mangels Ausdruck der E-Mails keine „Urkunde“ im Sinne des Gebührengesetzes vorliege und es Rechtssicherheit und -klarheit gebieten, dass der Gesetzgeber im Gebührengesetz klar regle, welche Urkunden zur Gebührenpflicht führen.

Der VwGH hob die Entscheidung des UFS auf und begründete dies damit, dass auch ein Bildschirm, auf dem eine E-Mail angezeigt wird, einen „Stoff“ darstelle, der ein gebühren-

## Up to Date Rechtsprechung

### Prospectus Liability Precedes Capital Maintenance

Scholars and commentators have conducted a lively debate on whether liability claims regarding untrue statements in prospectuses are barred by capital maintenance rules. A strict interpretation of the rules would render liability payments to investors in shares an illegal repayment of capital. Some authors wanted to limit such payments to distributable profits.

The Austrian Supreme Court has now settled the dispute by ranking claims under prospectus liability above capital maintenance rules. Its reasoning is quite simple: payments under prospectus liability are made to investors not in their capacity as shareholders (*causa societatis*), but rather as they would be made to any other creditor having a claim against the corporation.

The Court consequently also had no difficulty with the principles of equal treatment of shareholders, the limitation to distributable reserves and the normally prohibited acquisition of own shares.

Nor did the Court take up the suggestion made by some scholars, guided by the exemptions from the prospectus requirement, that prospectus liability be made applicable only to small investors, but not to institutional or sophisticated investors. The Court instead ruled that the law indeed allows offerings without a prospectus, but that once a prospectus is published, the statutory prospectus liability is indivisible as to the type of investors.

(OGH 30 March 2011, 7 Ob 77/10i)

### Consequences of a Returned Guarantee

A bank guarantee had been issued to a trustee in the context of a real estate transaction. The trustee returned the guarantee to the issuing bank on the grounds that the intended transaction could not be completed as planned. The bank then selected another trustee and sent the same guarantee to him. The bank did not fully inform its client on whose account the guarantee was issued about the reasons for the change, and stated that the first trustee had to be replaced because his bank account could possibly be attached by other creditors.

The bank guarantee was eventually drawn and the bank's client sued the issuing bank for damages, arguing that had the bank informed him about the true reasons for the change of trustee, he would have revoked the bank guarantee and not suffered the damage caused by the drawing of the guarantee.

The claim was admitted by the Austrian Supreme Court. It held that normally the bank issuing a bank guarantee is under no duty to warn or explain to its client the risks connected with a bank guarantee, since it is a common form of security and the bank may assume that its client and the beneficiary have sufficient knowledge of its function. However, if the bank acquires relevant information suggesting that the transaction which is secured by the bank guarantee is not feasible or cannot be performed as envisaged, it is under a duty to inform its client accordingly. Failure to do so renders the bank liable for damages.

(OGH 1 September 2010, 6 Ob 146/10d)

### Letter of Comfort – Liability for Damages under an Undertaking to Provide Information

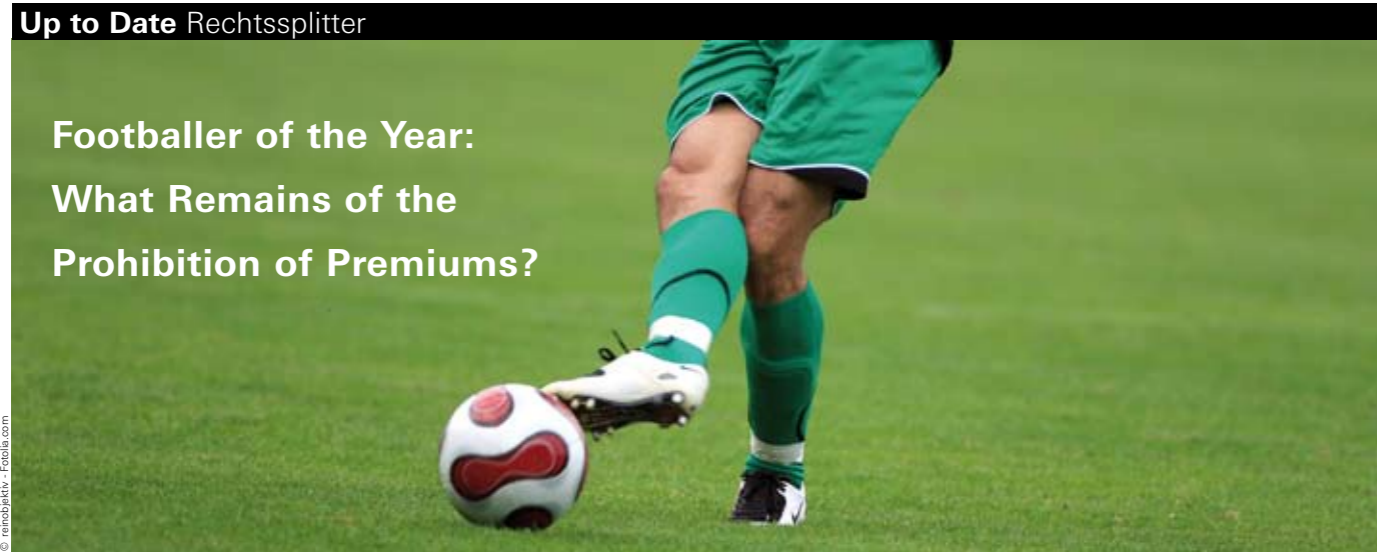
As the general rule of thumb, there are two types of letters of comfort (*Patronatserklärung*) under Austrian law, unrestricted letters of comfort (*harte Patronatserklärung*) and restricted letters of comfort (*weiche Patronatserklärung*). The first type establishes a binding and enforceable obligation of the issuer to vest an obligor with sufficient funds to fulfil its payment obligations vis-à-vis the beneficiary of the comfort letter, akin to a financial guarantee. The second type does not establish enforceable payment obligations but is intended to create some level of assurance that the issuer of the letter will look after the debtor's financial standing. Further, restricted letters of comfort typically contain undertakings to provide information relating to changes in shareholding or changes of control.

The letter of comfort brought before the Austrian Supreme Court (*Oberster Gerichtshof*) in the case at hand expressly stated that it “shall not constitute a guarantee” on the part of the issuer and was, accordingly, qualified as a restricted letter of comfort (*weiche Patronatserklärung*). However, this letter also contained certain undertakings which went well beyond the usual content of a restricted letter of comfort, such as an undertaking of the issuer “to promptly inform the beneficiary about any circumstances which may have a material adverse effect on the assets, financial or trading position or prospects of business” of the relevant debtor.

As a matter of fact, the debtor's business model was already fundamentally flawed at the time when the letter of comfort was issued. The issuer, although aware of this fact, informed the beneficiary of “massive problems” only after the beneficiary had extended substantial loans to the debtor, relying, among other things, on the comfort letter.

When the debtor went into voluntary liquidation, the beneficiary claimed compensation from the issuer for a part of the loss it sustained in consequence thereof, arguing that the issuer had failed to comply with its information obligations under the restricted letter of comfort. Contrary to the court of second instance, the Supreme Court concluded that, in the absence of any express exception or qualification, the information undertaking at issue was not limited to circumstances occurring after the date on which the letter of comfort was issued, but also covered pre-existing circumstances. Accordingly, the issuer had breached its contractual obligations when it failed to inform the beneficiary in a timely manner and was held liable to compensate the beneficiary for its loss incurred as a consequence of this breach of contract – irrespective of the restricted nature of the comfort letter.

(OGH 18 January 2011, 4 Ob 151/10z)



**Up to Date** Rechtssplitter

**Footballer of the Year:  
What Remains of the  
Prohibition of Premiums?**

No other sales promotion technique in recent Austrian advertising law practice has stirred such intensive legal debate among scholars and practitioners as the sale of goods coupled with premiums (freebies, promotional contests and other “free” bonuses). The issue in question was the conformity of the general prohibition of premiums with specified exceptions as set forth in Austria’s Federal Act Against Unfair Competition 1984 (Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, UWG) with European Union law.

In 2007, an Austrian daily newspaper organised a public vote for the “Footballer of the Year” and invited its readers to cast their votes via voting slips attached to the newspaper or appearing in the Internet. In order to promote participation in the vote, the newspaper advertised, as a lottery prize, a dinner with the sportsman chosen.

The sales promotion of the newspaper resulted in a legal dispute with a competitor, who argued a violation of the Austrian prohibition of premiums and applied for an injunction to stop the promotion. The case came before the Austrian Supreme Court (OGH). The OGH decided to suspend the proceedings and requested a preliminary ruling by the European Court of Justice (ECJ) to clarify whether European Union law precludes the Austrian legislation which prohibits the offering of premiums by a vendor to a consumer without taking into account the specific circumstances of the individual case.

On 9 November 2010, the ECJ, relying on its recent judgments regarding comparable Belgian and German legislation (which laid down a general prohibition of combining a prize lottery with the obligation to purchase goods), held that the European Unfair Commercial Practices Directive conclusively harmonises the rules on unfair business-to-consumer commercial practices (C-540/08, *Mediaprint v Österreich*). Accordingly, Member States may not adopt

stricter rules than those provided for in this directive, even when such rules are designed to achieve a higher level of consumer protection. The fact that the respective provision of the UWG not only was designed to protect consumers but also pursues other objectives such as media diversity or the protection of weaker competitors was not considered to make any difference. Rather, the ECJ emphasised the necessity to assess the rightfulness of premiums on a case-by-case basis, as this practice is not included in the Black List (Annex I), which exclusively governs which practices may be deemed unfair per se (i.e. without a case-by-case assessment).

The OGH, being bound by the preliminary ruling of the ECJ, dismissed the application of the plaintiff (4 Ob 208/10g – Footballer of the Year IV). With regard to the future assessment of premiums in the individual case, the OGH generally held that the prohibition would only be enforced if the premium constituted either an (i) aggressive, (ii) misleading or (iii) otherwise unfair commercial practice as set forth in the general provisions of the Austrian UWG.

Clearly, the present legal situation does not mean that any premium is permissible under Austrian law, as each sales campaign involving a premium now has to be considered carefully in the light of these criteria. In the absence of further case law of the Austrian Supreme Court, deciding whether a certain bonus campaign constitutes an aggressive, misleading or otherwise unfair commercial practice is a difficult task that requires a thorough examination of all the relevant legal and factual circumstances of the case.



**Ivo Rungg**  
Binder Grösswang  
Unfair Competition Team

**Up to Date** Deals

**Binder Grösswang Advises  
China-Based UBC on  
Austrian Expansion**

Binder Grösswang advised the China-based UBC Investment Co. Ltd. and its Canadian owners in connection with UBC’s acquisition of the majority of the shares in Austria precision bearings gmbh.



M&A specialists **Michael Kutschera** and Michael Lind led the Binder Grösswang team. In addition to the acquisition of the shares, the transaction also included the provision by UBC of equity and depth capital to Austria precision bearings gmbh for its further development and expansion.

Michael Kutschera: “The transaction confirms that Chinese companies consider Austria an interesting location for their European activities.” Michael Lind adds: “This is very positive for our firm as well. In the course of the past years, transactions involving China and other BRIC countries – including investments from Austria to such countries – have continuously increased.”

**Counsel to Thermo Fischer Scientific  
on its Acquisition of Phadia Group**



An M&A team led by **Thomas Schirmer** and Rainer Kaspar of Binder Grösswang is acting as the Austrian legal advisor to Thermo Fischer Scientific (TFS) in connection with the acquisition of the Phadia Group. The transaction involves several jurisdictions and is anticipated to close in the fourth calendar quarter of 2011.

The aggregate purchase price payable amounts to EUR 2.47 billion. Thomas Schirmer says: “This transaction and the other transactions already successfully completed by our team this year confirm the expected upward trend in M&A business in 2011. As legal advisors we are of course very happy that TFS is relying on our expertise.” WilmerHale is acting as lead counsel for TFS.

TFS is a US technology company that globally offers laboratory technology. Phadia is the leading supplier of in vitro test procedures in the area of allergy diagnostics.



**Re-IPO of Lenzing AG**

The Binder Grösswang capital market team led by Florian Khol and Tibor Fabian is advising Lenzing AG on its “re-IPO”, an offering of new shares in the context of a capital increase of Lenzing (primary) as well as an offering of existing shares by the B & C Group, Lenzing’s majority shareholder (secondary), with an expected transaction volume, assuming the offering is successfully placed, of over EUR 700 million. The subscription period was not yet concluded at the time of going to print.

**Statistics on Prospectuses in Austria –  
Binder Grösswang gained a market share in Austria of 1/3 in 2010:**

Year	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2010 <sup>1</sup>	2011 <sup>2</sup>
Prospectuses	42	100 (39 <sup>3</sup> )	100 (34 <sup>3</sup> )	41 (26 <sup>3</sup> )
Prospectus supplements	15	44	43	–

1 FMA annual report  
2 FMA prospectus summary 2011 (status 30 May 2011)  
3 Issuances accompanied by Binder Grösswang



**Financing of the Acquisition of the Takko Group**

A Binder Grösswang team led by finance partner **Emanuel Welten** advised the banks involved in the financing of Apax’s acquisition of the Takko Group. Welten relates: “The transaction was concluded under extreme time pressure, but with our international experience and our capable team we were able to meet the demanding requirements.”

Takko has been one of the leading fashion chains in Germany and in Europe for almost 30 years. It comprises close to 1,500 stores in 14 European countries, including Austria, with more than 150 new branches being opened every year.



**Talkreihe „Binder Grösswang impulse“:  
Spekulationsobjekt Lebensmittel?**



Am **26.5.2011** stand die **Binder Grösswang Talkreihe „impulse“** unter dem Thema **„Spekulationsobjekt Lebensmittel?“**.

Eine hochkarätige Expertenrunde diskutierte unter der Moderation von Esther Mitterstieler, stellvertretende Chefredakteurin „WirtschaftsBlatt“, über internationale Spekulationen auf Lebensmittel: Johannes Abentung, Direktor des österreichischen Bauernbundes, Peter Brandner, Sektion Wirtschaftspolitik und Finanzmärkte im Bundesministerium für Finanzen, Josef Braunshofer, Geschäftsführer der Berglandmilch eGen, und Mag. Gerald Steger, Vorsitzender der Geschäftsführung von café+co International Holding. Die Podiumsdiskussion fand wie immer in den Wiener Kanzleiräumlichkeiten statt.

© Elio Mayr

**Headquarters-Standort Österreich – wie attraktiv sind wir wirklich?**



Am **30.3.2011** fand in der Conference Area von Binder Grösswang eine Podiumsdiskussion unter dem Titel **„Headquarters-Standort Österreich – wie attraktiv sind wir wirklich?“** statt.

Henning Jensen, Vorstandsvorsitzender der RHI AG, Florian Khol, Partner Binder Grösswang, Martin Müllner, Direktor Headquarters, Austrian Business Agency, Barbara Polster-Grüll, Partnerin KPMG, und Günther Tengel, Geschäftsführender Gesellschafter Amrop Jenewein, diskutierten zur Standortpolitik und Standortqualität von Österreich. Moderator war Michael Nikbaksh, „profil“. Der Veranstaltung und anschließenden Diskussion folgten ca. 80 Gäste.



© Lisa Grotzinger

# Welcome on Board

Binder Grösswang ist weiter gewachsen.

## Christian Wimpissinger

Dr. Christian Wimpissinger, LL.M. (NYU) (35) wurde zum Partner bei Binder Grösswang ernannt. Er ist auf Steuerrecht spezialisiert und berät vor allem in den Bereichen Unternehmenssteuerrecht, internationales Steuerrecht und Umstrukturierungen. Sowohl in New York als auch in Österreich als Anwalt zugelassen, hat Wimpissinger einen internationalen Karriereweg vorzuweisen: Bevor er 2007 zu Binder Grösswang kam, war er bei Shearman & Sterling in München (2003–2007) sowie bei Davis Polk & Wardwell in New York (2001–2003) tätig und studierte an der New York University (LL.M. 2001). In Österreich arbeitete er am Institut für Österreichisches und Internationales Steuerrecht der WU sowie als Steuerberater-Berufsanwärter bei KPMG. Wimpissinger ist auch Lehrbeauftragter: seit 2010 an der University of Miami und seit 2009 am MCI und der Frankfurt School of Finance & Management.

Christian Wimpissinger (35) is a new partner at Binder Grösswang. He specialises in tax law, focusing on international tax, corporate income tax and restructurings. Christian Wimpissinger is a member of the Bar in both New York and Austria (admitted in 2002 and 2007, respectively). Before joining Binder Grösswang in 2007, he worked with Shearman & Sterling in Munich (2003–2007) as well as with Davis Polk & Wardwell in New York (2001–2003) and studied at New York University (LL.M. 2001). In Austria, he worked at the Institute for Austrian and International Tax Law at the Vienna University of Economics and Business and as a tax associate with KPMG. He has lectured at the University of Miami since 2010 and at MCI and the Frankfurt School of Finance & Management since 2009.



© RRF - Fotolia.com

## The Legal 500

04.2011

Capital Markets: The team at Binder Grösswang Rechtsanwälte is best known for its debt... experience, and has been busy working on bond issuances for real estate investors... Clients say that working with the team is 'successful, fruitful and stress free'. Florian Khol and Michael Binder are recommended for their equity expertise, while Tibor Fabian is strong on derivatives and debt work.

und gerade die Westeuropäer und Amerikaner sind es gewohnt, dass eine Kanzlei auch die steuerrechtliche Seite eines Deals abdecken kann."

## Format

Anwält ranking 2011

08.04.2011

BINDER GRÖSSWANG. Das rasante Wachstum des Jahres 2009 konnte auch 2010 fortgesetzt werden. Die Zahl der Juristen wurde erneut stark angehoben: von 78 auf 91.

*Damit ist Binder Grösswang die drittgrößte Wirtschaftskanzlei in Österreich. Bei den Nennungen der besten Anwälte in 20 Kategorien ist Binder Grösswang mit 11 Nennungen auf Platz 2.*

## JUVE Rechtsmarkt

03.2011

Doch auch rein österreichische Adressen wie Binder Grösswang setzen neuerdings auf Expansion. Die Kanzlei hat die Praxisgruppe Steuern gerade deutlich aufgestockt. Neben dem Steuerrechtler Dr. Andreas Hable, der allerdings auch stark auf der Schnittstelle zum Gesellschaftsrecht arbeitet, wurde ... mit Dr. Christian Wimpissinger ein zweiter Steuerpartner ernannt. „Wir sehen hier ein enormes Wachstumspotential“, sagt der Jung-Partner. „Unser Geschäft ist sehr international

## Gewinn

04.2011

Verbotene Absprachen ... Und worüber darf man dann noch mit seinen Branchenkollegen sprechen? „Die Unsicherheit ist so groß, dass uns manche Mandanten bitten, sicherheitshalber bei jeder Verbandsbesprechung dabeizusein“, sagt Raoul Hoffer, Kartellrechtsexperte bei Binder Grösswang Rechtsanwälte, „denn es gibt viele Absprachen, die sich in einem undefinierbaren Graubereich befinden.“

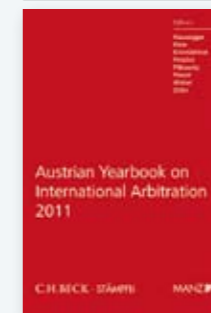
## Die Presse

27.04.2011

Headquarters. Österreich verzeichnet wieder mehr internationale Betriebsansiedlungen. Neben Lob für das Standortmanagement gibt es aber auch Kritik ... Außer Zweifel steht hingegen die Rechtssicherheit: „Diese hat sich von einem Standortfaktor zu einem echten Standortvorteil entwickelt“, meint Rechtsanwalt Florian Khol, Partner von Binder Grösswang. Adjustierungsbedarf sieht er im Gesellschaftsrecht. Vor allem die strengen Formerfordernisse bei Gesellschaftsgründungen und eine unflexible Bürokratie werden von den Klienten als „störend“ empfunden. „Es gehört zu unseren weniger angenehmen Aufgaben zur Beantragung einer Niederlassungsbewilligung gemeinsam mit Spitzenarbeitskräften beim zuständigen Magistrat zu warten, bis man aufgerufen wird“, moniert der Rechtsexperte.



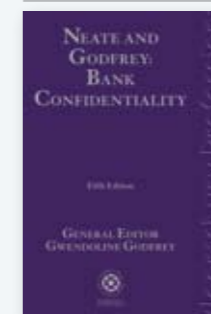
*European Securities Law (edited by Raj Panasar and Philip Boeckman, Oxford University Press) is a comprehensive guide to the law and regulations that govern Europe's capital markets. The book provides a practical guide to the application of the key EU directives among the EU Member States, focussing in particular on practical issues arising as a result of the implementation of the EU Prospectus Directive. Binder Grösswang Capital Markets Partner Florian Khol is the author of the chapter on Austria.*



*Binder Grösswang Dispute Resolution Partner Christian Klausegger is one of the editors of the Austrian Yearbook on International Arbitration 2011 (Manz). The 2011 edition includes articles on third party joinder, shared funding of arbitration proceedings, experts and expert witnesses, confidentiality, limitation of document production, problems between experts and participants, decision-making in arbitral tribunals, effects of foreign bankruptcy, interim measures and guerrilla tactics. Furthermore, this yearbook also takes an international look at arbitration.*



*Thomas Schirmer and Markus Uitz are the contributors of the Austrian chapter in the book Private Equity: Jurisdictional Comparisons (European Lawyer Reference Series; edited by Martin Charles). This jurisdictional overview represents the combined knowledge of some of the foremost private equity practitioners, with each jurisdictional chapter offering comprehensive details of the regulatory principles, legal structures and restrictions, and common business solutions for funds, debt finance, equity structures, exits and tax.*



*Binder Grösswang Finance Partners Stefan Tiefenthaler and Emanuel Welten are the authors of the Austrian chapter in Neate and Godfrey: Bank Confidentiality (published by Bloomsbury Professional in conjunction with the International Bar Association). Chapter by chapter, the fully revised 5th edition examines the sources, scope, and civil and criminal nature of the basic rules of confidentiality, the remedies available in the event of a breach, the extent to which conflicts of interest may arise and how data protection legislation operates.*

**BINDER GRÖSSWANG**

COMPETENCE YOU CAN COUNT ON.

[www.bindergroesswang.at](http://www.bindergroesswang.at)