

Hart durchgreifen

A rigorous crackdown

Aufsicht und Enforcement sollen deutlich gestärkt werden. Was bedeutet das in der Praxis für Unternehmen – und wie können sie vorbeugen?

Die Aufsichtsbehörden sind bereits seit einigen Jahren spürbar schärfer geworden: Manche Finanzmarktnormen, deren Einhaltung etwa noch vor 10 Jahren nicht oder kaum kontrolliert wurde, werden heute nicht nur im Detail geprüft, sondern bei Verstößen auch hart bestraft. Florian Khol, Partner Binder Grösswang Rechtsanwälte GmbH, warnt: „Ein schlampiger Umgang mit Compliance dient bei Untersuchungen der Aufsichtsbehörden nicht mehr als taugliche Entschuldigung.“ Otto Wächter, Partner und Kapitalmarktspezialist bei Graf & Pitkowitz Rechtsanwälte GmbH, ergänzt: „Die Verstärkung der kapitalmarktrechtlichen Aufsicht unterstreicht die zunehmende Bedeutung einer umfassenden, kompetenten Rechtsberatung sowie einer Einführung unternehmens- bzw. bankeninterner Compliance-Programme.“ „Und das unter dem Aspekt einer europäischen Dimension“, sagt Peter Feyl, Partner Schönherr Rechtsanwälte GmbH: „Durch die drei neuen europäischen Behörden für Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht sollen einheitliche Standards und damit einheitliche Rechtsauslegungen innerhalb der EU erreicht werden.“ Dies bedeute, dass Emittenten in allen Mitgliedsstaaten gleiche rechtliche Voraussetzungen vorfinden sollten.

Reputationsrisiko minimieren

Willibald Plesser und Stephan Pachinger von Freshfields Bruckhaus Deringer betonen, dass die Einhaltung kapitalmarktrechtlicher Regelungen „vor dem Hintergrund möglicher haftungsrechtlicher Konsequenzen und negativer

Regulation and enforcement are to be implemented more stringently. What are the repercussions for companies – and how can they be averted?

The regulatory authorities have become much stricter in recent years. Not only is compliance with some of the financial market standards, which was hardly ever checked ten years ago, now being closely monitored, but non-compliance is also severely penalised. Florian Khol, partner at Binder Grösswang Rechtsanwälte GmbH, warns that “negligence with regard to compliance is no longer a valid excuse when it comes to audits by supervisory authorities.” Otto Wächter, partner and expert for capital market issues with the law firm of Graf & Pitkowitz, adds: “The intensification of supervision with regard to capital market law underlines the increasing significance of comprehensive, competent legal advice as well as the introduction of internal compliance programmes within companies and banks.” And Peter Feyl, partner at Schönherr Attorneys at Law, stresses that it is important to keep the European dimension in mind: “The purpose of the three new European authorities for bank supervision, securities supervision and insurance supervision is to effect uniform standards and, subsequently, uniform legal interpretations throughout the EU.” This means that issuers should be dealing with the same legal requirements in all member states.

but even more so to compliance with publicity obligations that are ongoing or that apply in certain events. “Recent national and international court rulings have drawn the focus of our advisory services to topics such as ad hoc publicity obligations and market manipulation,” says Plesser. In addition, special attention should be given to reputational risk in the capital market context, explains Christian Temmel, capital market expert at DLA Piper Weiss-Tessbach: “No publicly listed company wants to be linked to a violation of capital market standards. The loss of investor confidence has much more of a burn to it than the fines themselves.”

So companies need to brace themselves, says Jörg Zarbl of Lanzky, Ganzger & Partner Rechtsanwälte GmbH: “Our clients, ranging from large listed companies to typically Austrian medium-sized companies, are increasingly required to reassess their cooperation with and flow of information between the executive bodies as well as the representatives of the owners.”

And this, not least of all, because an increase in the risk of liability is possible for clients, not only in terms of civil and company law, but also criminal law, according to Markus Fellner of Fellner Wratzfeld & Partner Rechtsanwälte GmbH. “In Germany, a criminal law decision was ruled by the High Court, whereby the compliance representative of a listed company can, under certain circumstances, be held criminally responsible for the failure to comply with necessary internal organisational provisions,” Fellner warns. Christopher Schrank, partner at Brandl & Talos attorneys at law,



Christopher Schrank, Partner Brandl & Talos: „Rechtsverstöße können für Finanzdienstleister nicht nur teuer werden, sondern auch Entzug der Konzession bedeuten.“

Christopher Schrank, partner at Brandl & Talos: “Violations of the law don’t only cost a pretty penny, they could even cost financial service providers their license.”



Martin Zuffer, CMS Reich-Rohrwig Hainz: „Noch nicht ersichtlich, dass Vielzahl der zusätzlichen regulatorischen Bestimmungen Verbesserung des Anlegerschutzes gebracht hat.“

Martin Zuffer, CMS Reich-Rohrwig Hainz: “It remains to be seen whether this large number of additional regulations has brought about any improvement in terms of investor protection.”

Publicity oberste Priorität“ habe: Das betrifft neben Vorschriften im Zusammenhang mit dem Markteintritt insbesondere die Einhaltung laufender und anlassfallbezogener Publizitätspflichten. „Jüngste nationale wie internationale Gerichtsentscheidungen haben Themen wie Ad-hoc-Publizitätspflichten oder Marktmanipulation in den Fokus unserer Beratungstätigkeit gerückt“, betont Plesser. Zudem ist das Thema Reputationsrisiko im kapitalmarktrechtlichen Kontext von besonderer Bedeutung, argumentiert Christian Temmel, Kapitalmarktexperte bei DLA Piper Weiss-Tessbach Rechtsanwälte GmbH: „Keine börsennotierte Gesellschaft möchte im Zusammenhang mit dem Verstoß gegen Kapitalmarktnormen genannt werden. Ein Vertrauensverlust bei Investoren wiegt um vieles schwerer als die Strafen an sich.“

**»AN DER PRAK-
TISCHEN STÄRKUNG
VON AUFSICHT UND
ENFORCEMENT
IN ÖSTERREICH
SIND ZWEIFEL
ANGEBRACHT.«**

Es kommt also einiges auf die Unternehmen zu, weiß Jörg Zarbl, Lansky, Ganzger & Partner Rechtsanwälte GmbH: „Unsere Klienten, das sind sowohl große börsennotierte Unternehmen als auch typische österreichische mittelständische Unternehmen, sind zunehmend gefordert, die Zusammenarbeit und den Informationsfluss zwischen den Exekutivorganen als auch den Eigentümervertretern zu überdenken.“

Nicht zuletzt deshalb, weil aus Sicht der Mandanten eine Verschärfung des Haftungsrisikos nicht nur aus zivil- und gesellschaftsrechtlicher, sondern auch aus strafrechtlicher Sicht denkbar sei, so Markus Fellner, Fellner Wratzfeld & Partner Rechtsanwälte GmbH. „In Deutschland ist bereits eine höchstgerichtliche strafrechtliche

points out that violations of the law don't only cost a pretty penny, but "can have even more far-reaching consequences for licensed financial service providers or banks and their managing directors. Above all, they could lose their license or their eligibility as managing directors."

Advisory services on the rise

The increase in the powers of European supervisory bodies will make it necessary for regulated companies to familiarise themselves with the regulations and legal opinions held by said bodies, says Raimund Cancola, partner at ehnlwc Natlacen Walderdorff Cancola attorneys at law. "But," he continues, "it is questionable whether supervision and enforcement will be strengthened in practice." After all, this would require a significant increase in the resources of the Austrian supervisory authorities (the Financial Market Authority and the Austrian National Bank, in particular). In view of the general austerity drive in the public sector, however, no big changes are to be expected in this regard.

Ultimately, lawyers and companies are hoping for some normalisation with regard to the relationship with the authorities. Peter E.J. Winkler of Eisenberger & Herzog Rechtsanwälts GmbH, explains that "the Financial Market Authority came down hard on the managers and managing boards of a large number of financial service providers when they violated the law in any way. So the regulator's message hit home, and the banks, insurance companies and other financial service providers that we advise and that are subject to

**»IT IS QUESTION-
ABLE WHETHER
SUPERVISION AND
ENFORCEMENT WILL
BE STRENGTHENED
IN PRACTICE IN
AUSTRIA.«**



Christian Temmel, DLA Piper Weiss-Tessbach: „Ein Vertrauensverlust bei Investoren wiegt um vieles schwerer als die Strafen an sich.“

Christian Temmel, DLA Piper Weiss-Tessbach: "The loss of investor confidence has much more of a burn to it than the fines themselves."

Edith Hlawati, CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati: „Höhere Anforderungen an die Compliance sind mit strukturellen und organisatorischen Maßnahmen verbunden.“

Edith Hlawati, CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati: "Tougher compliance demands necessitate structural and organisational measures."

Peter Feyl, Schönherr: „Einheitliche Rechtsauslegungen in der EU durch neue europäische Behörden für Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht.“

Peter Feyl, Schönherr: "Uniform legal interpretations in the EU through new European authorities for bank, securities and insurance supervision."

Peter E.J. Winkler, Eisenberger & Herzog: „FMA ist bei Rechtsverstößen mit großer Härte gegen Geschäftsführer und Vorstände von Finanzdienstleistern vorgegangen.“

Peter E.J. Winkler, Eisenberger & Herzog: "The FMA came down hard on the managers and managing boards of financial service providers when they violated the law in any way."

Entscheidung ergangen, aufgrund derer der Compliance-Bbeauftragte eines börsennotierten Unternehmens unter bestimmten Voraussetzungen wegen der Unterlassung notwendiger unternehmensinterner organisatorischer Vorkehrungen strafrechtlich zur Verantwortung gezogen werden kann“, betont Fellner. Rechtsverstöße können aber nicht nur teuer werden, warnt Christopher Schrank, Partner Brandl & Talos Rechtsanwälte: „Gerade für konzessionierte Finanzdienstleister oder Banken und deren Geschäftsführer können sie weitreichendere Folgen haben, nämlich den Entzug der Konzession bzw. den Entzug der Eignung zum Geschäftsführer.“

Beratung nimmt zu

Die Erweiterung der Befugnisse der europäischen Aufsichtsbehörden wird vonseiten der beaufsichtigten Unternehmen wohl eine intensivere Beschäftigung mit den von diesen erlassenen Vorschriften bzw. vertretenen Rechtsansichten erfordern, ist sich Raimund Cancola, Partner einlwc Natlacen Walderdorff Cancola Rechtsanwälte GmbH, sicher. Allerdings: „An der praktischen Stärkung von Aufsicht und Enforcement in Österreich sind jedoch Zweifel angebracht.“ Denn zu diesem Zweck, so Cancola, wäre eine deutliche Steigerung der Ressourcen der österreichischen Aufsichtsbehörden (insbesondere FMA und OeNB) erforderlich. Mit Hinblick auf den allgemeinen Sparkurs im öffentlichen Bereich sei hier aber mit keinen „großen Sprüngen“ zu rechnen.

Insgesamt hoffen Anwälte und Unternehmen auf eine gewisse Normalisierung in der Beziehung zu den Behörden. Peter E.J. Winkler, Eisenberger & Herzog Rechtsanwälte GmbH, stellt fest: „Zuletzt ist die FMA bei jeglichen Rechtsverstößen mit großer Härte gegen Geschäftsführer und Vorstände einer Vielzahl von Finanzdienstleistern vorgegangen. Bei den von uns beratenen Banken, Versicherungen und anderen Finanzdienstleistern ist die Botschaft des Regulators längst angekommen und die Normunterworfenen bemühen sich trotz der unglaublichen Vielzahl an regulatorischen Vorgaben peinlich genau, jegliche wie auch immer gearteten Rechtsverstöße zu vermeiden.“ Aus praktischer Sicht wäre es laut Winkler „sehr wünschenswert, wenn nun wieder eine gewisse Normalisierung eintritt und die in der Vergangenheit vorherrschende gute und vertrauensvolle Zusammenarbeit der renommierten Finanzdienstleister

these standards are doing their utmost – despite the incredible number of regulatory requirements – to avoid any kind of violation of the law.“ Further, from a practical point of view, Winkler would like things to begin getting back to normal, and the good, trust-based cooperation that existed in the past between renowned financial service providers and the authorities to return.“

But certain amendments would be necessary. Philipp Spatz, partner at Baker & McKenzie Diwok Hermann Petsche Rechtsanwälte GmbH, says: “The exact wording of the law does not always take practical requirements sufficiently into account; in the area of ad hoc publicity, for instance. In this respect, the more formal perspective and lack of flexibility of the supervisory bodies has also led to difficulties for securities issuers; for example, because prospectus approval processes take longer.”

Doing your homework

All things taken into consideration, this definitely entails more work for the companies, as Andreas W. Mayr, partner at Dorda Brugger Jordis, explains: “The increasing volume of regulations and intensified supervision means that our clients have a lot more to do in

terms of compliance. They have to do their homework even more diligently than before.“ Edith Hlawati, managing partner at CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati, corroborates this: “Tougher compliance demands on companies necessitate structural and organisational measures as well as higher labour costs.“ Furthermore, Hlawati points out the planned introduction of an accounting watchdog (transparency directive) – a topic that legal experts view with mixed feelings. “All this talk about an accounting watchdog leads nowhere. There are clear regulations regarding the auditing obligations for publicly held companies in Austria,” says Jörg Zarbl.

The pragmatic approach of Martin Zuffer, capital market expert with CMS Reich-Rohrwig Hainz, probably sums it up best: “All the market participants are complaining about the tidal wave of regulatory amendments and the time, effort and costs required to implement and comply with them. It remains to be seen, however, whether this large number of additional regulations in capital market law has brought about any improvement in terms of investor protection.”

HARALD HORNACEK □

mit der Behörde wieder ihren gewohnten Gang nimmt.“

Dazu wären auch gewisse Adaptierungen notwendig. Philipp Spatz, Partner Baker & McKenzie Diwok Hermann Petsche Rechtsanwälte GmbH: „Der strikte Gesetzeswortlaut trägt den praktischen Bedürfnissen nicht immer ausreichend Rechnung, so etwa im Bereich der Ad-hoc-Publizität. Insoweit hat die formalere Sichtweise und geringere Flexibilität der Aufsichtsbehörden auch zu Erschwernissen für Wertpapieremittenten geführt, etwa weil Prospektbilligungsverfahren länger dauern.“

Hausaufgaben machen

Alles zusammengenommen bedeutet jedenfalls mehr Aufwand für die Unternehmen, weiß Andreas W. Mayr, Partner von Dorda Brugger Jordis: „Die zunehmende Regulierungsdichte und die verschärfte Aufsichtspraxis bedeuten für unsere Mandanten einen zusätzlichen Compliance-Aufwand. Sie müssen nun noch gewissenhafter ihre Hausaufgaben machen.“ Ins gleiche Horn stößt auch Edith Hlawati, Managing Partner CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati: „Höhere Anforderungen an die Compliance der Unternehmen sind mit strukturellen und organisatorischen Maßnahmen sowie höheren Personalkosten verbunden.“ Hlawati weist zudem auf die geplante Einführung einer Bilanzpolizei (TransparenzRL) hin – ein Thema, das die Juristen zwiespältig sehen. „Die Bilanzpolizei-Diskussion ist wenig zielführend und zweckmäßig. Die Prüfungspflichten für Kapitalgesellschaften in Österreich sind klar geregelt“, betont etwa Jörg Zarbl. Wohl am besten bringt es der pragmatische Ansatz von Martin Zuffer, Kapitalmarktrechtsexperte bei CMS Reich-Rohrwig Hainz, auf den Punkt: „Alle Marktteilnehmer klagen über die Flut regulatorischer Neuerungen, den damit verbundenen Aufwand sowie die Kosten, diese umzusetzen und einzuhalten. Bislang ist jedoch nicht ersichtlich, dass die Vielzahl dieser zusätzlichen regulatorischen Bestimmungen im Kapitalmarktrecht zu einer Verbesserung des Anlegerschutzes geführt hat.“ HARALD HORNACEK □



Markus Fellner, Fellner Wratzfeld & Partner: „In Deutschland kann ein Compliance-Beauftragter unter bestimmten Voraussetzungen strafrechtlich zur Verantwortung gezogen werden.“

Markus Fellner, Fellner Wratzfeld & Partner: „In Germany a compliance representative can, under certain circumstances, be held criminally responsible.“



Otto Wächter, Graf & Pitkowitz: „Zunehmende Bedeutung von unternehmens- bzw. banken-internen Compliance-Programmen.“

Otto Wächter, Graf & Pitkowitz: „Increasing significance of internal compliance programmes within companies and banks.“