

Der Startschuss zum möglichen Listing von KMUs und Start-Ups

Bisher war der Weg zum IPO von KMUs (kleine und mittlere Unternehmen) und Start-Ups in Österreich weitgehend aus technisch-rechtlichen sowie aus wirtschaftlichen Gründen versperrt. Eine Änderung des Aktiengesetzes sowie die Einführung neuer Marktsegmente der Wiener Börse wird diesen Zustand beenden und ein Listing an einem MTF (Multilaterales Handelssystem) ermöglichen.

MTF Listing in Österreich (bisher) nur mit Inhaberaktien.

Seit dem Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz 2011, welches im Wesentlichen die Aktionärs-rechterichtlinie sowie Handlungsempfehlungen der FATF (Financial Action Task Force) umsetzen sollte, haben nur börsennotierte Aktiengesellschaften die Möglichkeit Inhaberaktien auszugeben. Alle anderen Gesellschaften dürfen ausschließlich Namensaktien ausgeben. Als "Börsenotierung" im Sinne des Gesellschaftsrechtsänderungsgesetzes 2011 gilt aber gemäß § 3 Aktiengesetz nur die Notierung an einem "geregelten Markt", nicht aber der Handel im Rahmen eines MTF. An der Wiener Börse ist nur der Amtliche Handel ein geregelter Markt; der Dritte Markt wird als MTF betrieben. Getrieben ist diese Einschränkung der Notierungsmöglichkeit durch die Ziele der FATF betreffend Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.

Diese Regelung bewirkt, dass bislang eine große Anzahl von möglichen Marktteilnehmern ganz vom Kapitalmarkt für Eigenkapitalinstrumente abgeschnitten ist. Eine Notierung am Dritten Markt mit Namensaktien ist auf Basis der bestehenden Regelungen und Börseinfrastruktur in der Praxis nicht durchführbar, da uA nicht sichergestellt werden kann, dass das bei Namensaktien verpflichtend zu führende Aktionärsbuch zeitgerecht befüllt wird. Und dieser fehlende Eintrag führt dazu, dass einerseits die Feststellung des jeweiligen Veräußerers im Rahmen von Transaktionen über das Handelssystem fehlschlägt, als auch, dass Dividenden nicht an Aktionäre ausgeschüttet werden können.

Änderung der Rechtslage und rasche Reaktion der Wiener Börse.

Seit September läuft die Begutachtung eines Gesetzesentwurfes zur Zulassung von Namensaktien auch für Unternehmen, die an MTFs gelistet sind. Wird der Gesetzesentwurf wie erwartet in dieser Form umgesetzt, ist der Dritte Markt der Wiener Börse ab Jänner 2019 wieder für KMUs sowie Start-Ups zugänglich.

Die Wiener Börse hat darauf schon mit zwei neuen Segmenten – direct market und direct market plus – für KMUs und Start-ups reagiert, die Teil des Dritten Markts sein sollen. Im Vergleich zum Aktienlisting im Rahmen des Amtlichen Handels soll dieses Segment durch niedrigere Gebühren (EUR 5.000 für die Einbeziehung, danach jährlich EUR 1.000) und geringere Folgepflichten punkten.

Während die Ad-hoc-Publizität, die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Eigengeschäften von Führungskräften (directors' dealings) sowie die Verpflichtung zur Führung von Insiderverzeichnissen für die Emittenten gemäß Marktmissbrauchsverordnung anwendbar sind, gilt dies

nicht für die Beteiligungspublizität und das Übernahmerecht. Auch löst das Notieren von Papieren auf einem MTF nicht per se eine Pflicht zur Aufstellung von IFRS-Abschlüssen aus. Dies ist aufgrund der damit einhergehenden Kosten und Prozessumstellungen ein zentrales Thema bei der Entscheidung über eine Börsennotierung.

Zudem ist für das Einbeziehen von Aktien in einen MTF kein Prospekt erforderlich, es sei denn, dass ein öffentliches Angebot iSd des KMG vorliegt. Bei geringvolumigen Angeboten und ausschließlichem Anbieten im Inland kann auf einen günstigeren "Prospekt light" zugegriffen werden.

Fazit.

Profiteure dieser Entwicklungen werden vor allem aufstrebende KMUs und Start-Ups sein, die durch ein Listing ihre Beteiligungspapiere liquide ausgestalten und gegebenenfalls Finanzierungslücken schließen können.

Von MMag. Josef Schmidt, LL.M.