

von 20% des Kaufpreises bei unbegründetem Vertragsrücktritt durch den Käufer“.

Folgt man nun daraus, dass die gesamte Reugeldabrede (20% bei unbegründetem Rücktritt) entfällt, würde allerdings – nach Ansicht des OGH – die Klausel 7.2. nach wie vor dem Unternehmer (und nur diesem) ein vertraglich bedungenes Rücktrittsrecht eröffnen.²²⁾ Hatte der OGH hingegen lediglich den Entfall der Stornogebühr von 20% des Kaufpreises vor Augen und wollte das Rücktrittsrecht des Käufers als solches bestehen lassen, kommt er über § 879 Abs 3 und dem Verbot der geltungserhaltenden Reduktion²³⁾ zu einem „kostenlosen“ Rücktrittsrecht des Käufers.

E. Übermäßiges Reugeld

Aus den bisherigen Ausführungen ergibt sich aber nicht, dass der Käufer eine Gebühr iHv 20% des Kaufpreises in voller Höhe zu zahlen hat. Während (überprüfungsbedürftige) Teile der Lehre²⁴⁾ ein rich-

terliches Mäßigungsrecht beim Reugeld ablehnen, bejahen ein solches die Rsp²⁵⁾ und die Materialien²⁶⁾ aufgrund der engen Verwandtschaft von Reugeld und Konventionalstrafe. Nach § 7 KSchG wäre daher nach bisheriger Rsp eine Mäßigung in sinnvoller Anwendung des § 1336 Abs 2 möglich gewesen.

22) Zur Problematik mit § 6 Abs 2 Z 1 KSchG s oben.

23) EuGH 14. 6. 2012, C-618/10, *Banco Español de Crédito*, JBl 2012, 434 (Lukas); RIS-Justiz RS0128735.

24) *Doral/Koziol*, Stellungnahme 51; *Krejci in Rummel* § 7 KSchG Rz 4; *Apathy in Schwimann/Kodek* § 7 KSchG Rz 4.

25) RIS-Justiz RS0120185; OGH 2 Ob 85/05 x EvBl 2006/27; offenlassend 3 Ob 231/11 h Zak 2012/302; auch in der gegenständlichen E stellt sich laut OGH die Frage zum „richterlichen Mäßigungsrecht der Stornogebühr“, aufgrund ersatzlosen Entfalls des Vertragspunkts, nicht mehr; zustimmend *Binder/Kolmasch in Schwimann/Kodek* § 911 Rz 26; *Schilcher in Krejci/Schilcher/Steininger*, Konsumentenschutzgesetz 71.

26) ErläutRV 744 BlgNR 14. GP 27.

„Nichts wie weg!“ – Delisting auch im Amtlichen Handel?

CLEMENS LIMBERG

A. Grundlagen und Begrifflichkeiten

Wertpapiere können – stark vereinfacht – an sog „geordneten Märkten“, das sind Märkte, die besonderen, meist eher strengeren, Regelungen unterliegen, oder an „unregulierten Märkten“ bzw MTF („Multilateral Trading Facilities“), das sind Märkte/Plattformen, die allgemeinen, meist weniger strengen, Regelungen unterliegen, gehandelt werden.¹⁾

In Österreich (an der Wiener Börse AG) unterteilt sich der geregelte Markt wiederum in den „Geordneten Freiverkehr“ und den (üblicherweise strengeren Anforderungen unterliegenden) „Amtlichen Handel“; daneben gibt es als „unregulierten Markt“ (MTF) noch den sog „Dritten Markt“. Je nachdem, in welchem Segment ein Wertpapier an der Wiener Börse notiert, gelten daher (mehr oder weniger stark) differenzierte Regelungen, wobei die Unterschiede zwischen „Amtlichem Handel“ und „Geordnetem Freiverkehr“ im Allgemeinen weit weniger deutlich sind als zwischen diesen beiden Segmenten und dem „Dritten Markt“.²⁾

Zum Delisting sei kurz vorausgeschickt: Delisting meint grundsätzlich die Zurückziehung von Wertpapieren von dem Handel an einem geregelten Markt (bzw allenfalls, in einem weiteren Sinn, auch von einem MTF). Dabei unterscheidet man zwischen einem regulären (auch als „freiwilligen“ oder „echten“ Delisting bezeichnet) und einem „kalten“ (oder unechten) Delisting.³⁾ In ersterem Fall endet die Notierung auf ausdrückliche, direkte Initiative des Emittenten, während im zweiten Fall eine Situation eintritt (oder mitunter auch angestrebt wird), die zu ei-

nem Widerruf der Zulassung führt (zB Squeeze-out oder Verschmelzung auf ein nicht-börsennotiertes Unternehmen).⁴⁾

B. Delisting in Österreich

Grundsätzlich bedarf es zum Delisting eines contrarius actus (zum Listing), also beim geregelten Markt (Amtlicher Handel und Geregelter Freiverkehr) des Zulassungswiderrufs mittels Bescheids durch die Wiener Börse AG als beliehenem Unternehmen und beim MTF (Dritter Markt) der Auflösung der privatrechtlichen Listing-Vereinbarung. Diese Auflösung der Listing-Vereinbarung im unregulierten Markt unterliegt keinen besonderen gesetzlichen Re-

MMag. Dr. *Clemens Limberg* ist Rechtsanwalt in Wien und war bis 2014 Prüfer bei der Finanzmarktaufsicht (FMA) im Bereich Markt- und Börsenaufsicht.

- 1) Vgl etwa *Temmel* in Kommentar zum BörseG § 1 Rz 16, 18 mwN, und ausführlich und weiterführend dazu *Marenzi/Pircher*, Multilaterale Handelssysteme nach der neuen Wertpapierdienstleistungs-RL („ISD II“), *ecolx* 2005, 333.
- 2) Vgl dazu für viele *Temmel* in Kommentar zum BörseG § 1 Rz 16, 18, und *Wenzl* in Kommentar zum BörseG § 76 Rz 3ff jeweils mwN. Weiterführend auch die Homepage der Wiener Börse, etwa www.wienerborse.at/marketplace_products/segmentation (abgefragt am 24. 9. 2015).
- 3) Dazu für viele *Temmel* in *Temmel*, BörseG (2011) §§ 83, 84 Rz 20 ff; *Nicolussi*, „Kaltes“ Delisting als Konsequenz der Verschmelzung zweier Aktiengesellschaften, *GesRZ* 2013, 124.
- 4) Vgl dazu etwa zuletzt das Delisting der Vorarlberger Kraftwerke AG; zu derlei Konstruktionen ausführlich jüngst *Nicolussi*, *GesRZ* 2013, 124.

gelingen oder Restriktionen, sodass ein Delisting im Dritten Markt üblicherweise unproblematisch ist.

Das Delisting in den geregelten Märkten hat sich jedoch, wie erwähnt, nach BörseG und sohin nach gesetzlichen Vorgaben zu richten. Problematisch ist dabei, dass sich das BörseG zwar in zahlreichen Bestimmungen ausdrücklich mit dem Listing von Wertpapieren beschäftigt, dass aber das Delisting nur indirekt, und überdies nur für das Segment des Geregelten Freiverkehrs, geregelt wird.

In § 83 Abs 4 und § 84 Abs 5 BörseG findet sich jeweils die Bestimmung, dass die „Zurückziehung“ von Aktien bzw Schuldverschreibungen vom Geregelten Freiverkehr dem Börseunternehmen mindestens einen Monat im Vorhinein anzuzeigen und gleichzeitig zu veröffentlichen ist. Daraus ergibt sich, dass ein freiwilliges Delisting zumindest für diesen Bereich, den Geregelten Freiverkehr, zulässig sein muss. Weil aber für das Segment des Amtlichen Handels eine ähnliche Bestimmung fehlt, wird nach herrschender Ansicht⁵⁾ vertreten, dass ein freiwilliges Delisting in dem Segment Amtlicher Handel nicht zulässig sei. Freilich wäre auch eine planwidrige Lücke und sohin eine Analogie möglich. Bis vor kurzem gab es dazu aber keine Rsp, sodass in der Praxis eine gewisse Unsicherheit herrschte.

C. Erkenntnis des VwGH

Vor diesem Hintergrund ist es verwunderlich, dass die (einzige) Entscheidung des VwGH in einer solchen Sache⁶⁾ bisher in der Lit überhaupt nicht erwähnt wurde und auch sonst kaum Beachtung fand; dieses Versäumnis wird hier nachgeholt.

In dem gegenständlichen Erk ging es darum, dass die „B**** AG“ (aus Ad-hoc-Meldungen ist bekannt, dass es sich um die BF Holding AG, vormals: Brainforce AG, handelt) mittels Antrags ihre im Amtlichen Handel zugelassenen Aktien delisten wollte. Der VwGH bestätigte den negativen Bescheid der Wiener Börse AG und verneinte einen Analogieschluss zu den Delisting-Regelungen des Geregelten Freiverkehrs. In der recht kurz gehaltenen Begründung führte er – auch unter Bezugnahme auf die unterschiedlichen Zulassungsbestimmungen (§§ 64 und 66a bzw §§ 67 und 68 BörseG) – aus, dass der Gesetzgeber offenbar die Absicht verfolgte, für die beiden Formen des geregelten Marktes (Amtlicher Handel einerseits und Geregelter Freiverkehr andererseits) unterschiedliche Regelungen zu treffen. Dabei habe der Gesetzgeber für den Amtlichen Handel grundsätzlich strengere Voraussetzungen nor-

miert, so dass es durchaus dem Gesetzeszweck entspreche, dass ein freiwilliges Delisting nur im Bereich des Geregelten Freiverkehrs, nicht aber im Bereich des Amtlichen Handels zulässig sei.⁷⁾

D. Ausblick

Freilich hätte es auch Argumente gegeben, die es dem VwGH ermöglicht hätten, für einen Analogieschluss und damit für die Möglichkeit eines freiwilligen Delisting im Amtlichen Handel zu votieren; eine Diskussion darüber ist aber müßig, weil bezweifelt werden muss, dass ein solcher Fall bei unveränderter Rechtslage noch einmal zum VwGH getragen würde. Die österr Börsianer-Szene wird daher mit dem Erk und dessen Auswirkungen leben müssen, wenn nicht der Gesetzgeber eine entsprechende Delisting-Bestimmung auch für den Amtlichen Handel schafft.

Diese liegen einerseits darin, dass Unternehmen, deren Aktien am Amtlichen Handel zugelassen sind oder werden, diesem nicht mehr durch (direkte) Entscheidung enttrinnen können und damit also im Amtlichen Handel „gefangen“ sind („Mausefallen-Effekt“); dies wird sich wohl auch in einer sinkenden Attraktivität des Marktes „Amtlicher Handel“ gegenüber dem „Geregelter Freiverkehr“ bemerkbar machen. Andererseits wird für die im „Amtlichen Handel“ gelisteten Börseunternehmen die Frage des kalten (indirekten) Delistings damit noch interessanter. Im Einzelfall könnte ein solchermaßen „kaltes Delisting“ mE aber sogar rechtsmissbräuchlich sein, nämlich dann, wenn der Schritt, der das Delisting bewirkt (zB Verschmelzung), einzig zu diesem Zweck erfolgte. Für die Praxis dürfte es aber ausgesprochen schwierig sein, den Rechtsmissbrauch zu beweisen sowie dessen etwaige Rechtsfolgen (diese können wohl nur schadenersatzrechtlich sein – gegen wen überhaupt?) auszumachen.

Die jüngste Novelle zum BörseG (BGBl 2015/98), die soeben am 3. 8. 2015 kundgemacht wurde, hat an der gegenständlichen Rechtslage übrigens (leider) nichts geändert.

5) *Temmel in Temmel*, BörseG (2011) §§ 83, 84 Rz 20 ff; differenzierend *Nicolussi*, GesRZ 2013, 124.

6) VwGH 28. 3. 2014, 201/02/0033.

7) VwGH 28. 3. 2014, 201/02/0033.

NÜTZLICHE LINKS

Wiener Börse AG	www.wienerborse.at
Finanzmarktaufsicht	www.fma.gv.at

BEARBEITET VON
G. WILHELM
G. ERTL
TH. SCHODITSCH
C. BENES
M. FRITZER
CH. BUCHLEITNER
L. MRVOSEVIC
§ 364a ABGB
analog;
VmSzD

RECHTSPRECHUNG

Keine Subsidiarität: Werkvertrag mit Schutzwirkungen zugunsten Dritter und nachbarrechtliche Ausgleichsansprüche?

1. Auch bei einem Werkvertrag kann angenommen werden, dass die Parteien einander zu Schutz und Sorgfalt – auch gewissen dritten Personen und deren Sachen gegenüber – verpflichten wollen. Begünstigt sind solche Dritte, deren räumlicher Kontakt mit

der vertraglich zu erbringenden Hauptleistung bei Vertragsabschluss voraussehbar war und an denen der Werkbesteller ein sichtbares Eigeninteresse hat oder hinsichtlich derer ihn selbst offensichtlich eine Fürsorgepflicht trifft.