

Teil 1: Wertpapiere – Einführung

1. Begriff Wertpapiere

1.1. Urkunden über Rechte

Wertpapiere sind Urkunden, die private Vermögensrechte verbriefen. Die Ausübung dieser Rechte ist an den Besitz der Urkunde gebunden.

Dabei unterscheiden wir

das Recht am Vermögen	das Recht aus dem Vermögen
Forderungs- oder Beteiligungsrecht	Recht auf Erträge wie Zinsen, Dividenden, Ausschüttungen

1.2. Wertpapiere im weiteren Sinn

Im Handelsleben gibt es viele Wertpapiere, zB Banknoten, Schecks, Wechsel, spezielle Dokumente im Außenhandel. So verbriefen etwa beim Seetransport Konnossement und Ladeschein das Recht an der transportierten Ware. Auch Versicherungspolizzen sind wichtige Urkunden.

Alle diese Urkunden verbriefen Rechte und sind daher Wertpapiere im weiteren Sinn.

1.3. Wertpapiere im engeren Sinn

Darunter versteht man Wertpapiere, die der Veranlagung dienen, wie etwa Anleihen, Pfandbriefe, Aktien, Investmentfondszertifikate usw.

1.4. Vertretbarkeit (Fungibilität) von Wertpapieren

Wertpapiere im engeren Sinn weisen als Handelsobjekte eine Besonderheit auf: Sie sind **vertretbar** („fungibel“). Vertretbar bedeutet, dass alle Stücke einer Emission bzw einer Gattung grundsätzlich die gleichen Rechte (und Pflichten) verbriefen:

Ein Wertpapier einer bestimmten Gattung kann durch ein anderes derselben Gattung „vertreten“ werden – diese Wertpapiere **derselben** Gattung sind daher **austauschbar**. Dieses Merkmal ist besonders für den Handel mit und das Verleihen von Wertpapieren von großer Bedeutung.

1.5. Abgrenzung Wertpapiere und Veranlagungen

Das Kapitalmarktgesetz (KMG) grenzt ab wie folgt:

Wertpapiere	Veranlagungen
Darunter fallen übertragbare Wertpapiere, die am Kapitalmarkt gehandelt werden – etwa Aktien, Anleihen, Zertifikate.	Sind Vermögensrechte aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer Anleger, über die keine Wertpapiere ausgegeben werden (etwa Beteiligungen an einer GmbH).

2. Arten von Wertpapieren

Wertpapieren können ua nach folgenden Kriterien unterschieden werden:

nach verbrieftem Recht	nach Übertragbarkeit	nach Laufzeit
------------------------	----------------------	---------------

2.1. Nach verbrieftem Recht

Wertpapiere verbrieften

Forderungsrechte	Anteilsrechte
Der Anleger hat das Recht auf <ul style="list-style-type: none"> • Zinsen und • Rückzahlung des investierten Kapitals. 	Der Anleger hat Rechte, die sich aus der Beteiligung an einem Unternehmen oder aus der Miteigentümerschaft an einem Fondsvermögen ergeben.

Forderungswertpapiere	Anteilswertpapiere
Deren Inhaber ist Gläubiger.	Deren Inhaber ist (Mit-)Eigentümer.
Deren Ertrag ist im Vorhinein festgelegt und somit „fix“. Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> • Anleihen • Pfandbriefe • Kassenobligationen 	Deren Ertrag ist gewinnabhängig. Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> • Aktien • Kapitalanteile ohne Stimmrecht • Partizipationsscheine • Investmentfondszertifikate
Möglicherweise mit Zusatzrechten verbunden: zB Wandel- und Optionsanleihen	

Daneben gibt es noch **Sonderformen**, die mit Wertpapieren verbundene Rechte verbrieften – zB Optionsscheine- oder **Hybridformen**: Kombination von Elementen von Forderungs- und Anteilswertpapieren – etwa Hybridanleihen.

2.2. Nach der Übertragbarkeit

Wertpapiere sind

Inhaberpapiere	Namenspapiere
<ul style="list-style-type: none"> • Der Inhaber ist nicht namentlich genannt. • Jeder Inhaber gilt als berechtigt, die verbrieften Rechte geltend zu machen. • Die Übertragung erfolgt formlos durch Übergabe. 	<ul style="list-style-type: none"> • Diese lauten auf den Namen des Eigentümers. • Nur der genannte Eigentümer kann die Rechte geltend machen. • Die Übertragung erfolgt mittels Indossament¹ und Übergabe.

In Österreich sind wegen der leichteren Übertragbarkeit fast alle Wertpapiere Inhaberpapiere (gegebenenfalls in einer Sammelurkunde verbrieft).

Inhaberaktien dürfen in Österreich nur begeben werden (§§ 3 und 10 AktG), wenn

- die Aktiengesellschaft börsennotiert ist oder
- die Aktien mit Wissen der AG über ein multilaterales Handelssystem (MTF) gehandelt werden oder
- die Satzung vorsieht, dass eine Börsennotierung oder ein MTF-Handel beabsichtigt ist.

Börsennotiert bedeutet, dass die Aktien an einer anerkannten EU-Börse oder einem gleichwertigen Markt in einem Drittland gehandelt werden. Als anerkannte Börse gilt ein „geregelter Markt“ mit entsprechendem Clearingmechanismus. An der Wiener Börse ist der Amtliche Handel ein geregelter Markt, der Dritte Markt ist ein MTF.

Inhaberaktien sind **sofort** zu verbrieften in Form von (Aktien-) **Sammelurkunden**, die mangels effektiver Stück **nur über legitimierte Depots** ge-/verkauft werden können. Die Sammelurkunde ist bei einer **Wertpapiersammelbank** (Zentralverwahrer – in Österreich etwa bei der Oesterreichischen Kontrollbank/OeKB) zu hinterlegen. Aktien, deren AG nicht börsennotiert ist bzw die nicht über ein MTF gehandelt werden, dürfen nur **als Namensaktien** begeben werden.

¹ Indossament: Durch das Indossament werden die durch das Wertpapier verbrieften Rechte an einen anderen Begünstigten übertragen. Beim Vollindossament wird der Name dessen angegeben, an den das Wertpapier übertragen wird (= Indossatar). Der Übertragende als bisheriger Eigentümer (= Indossant) setzt dazu seine Unterschrift. Beim Blankoindossament wird der Name des Indossatars nicht angeführt, der Indossant unterschreibt nur.

2.3. Nach der Laufzeit

Wertpapiere sind je nach Laufzeit

Geldmarktpapiere	Kapitalmarktpapiere
Deckung kurz- bis mittelfristigen Geldbedarfs (in der Regel bis zu 5 Jahre – 5 Jahre sind keine rechtliche oder absolute Grenze), zB <ul style="list-style-type: none"> • Austrian Treasury Bills • Kassenobligationen 	Deckung langfristigen Geldbedarfs (in der Regel länger als fünf Jahre), zB <ul style="list-style-type: none"> • Anleihen • Pfandbriefe • Aktien

3. Verbriefungsformen

Soweit rechtlich zulässig (wenn keine Verbriefung als Sammelurkunde verpflichtend ist), können Wertpapiere ausgegeben werden als

Effektive Stücke	Sammelurkunde
------------------	---------------

3.1. Effektive Stücke

Die die Rechte verbrieftende Urkunde wird für jedes Stück einzeln ausgedruckt, das Wertpapier ist „körperlich“ vorhanden. Effektive Stücke bestehen aus

Mantel	Kuponbogen
Verbrieft das Recht am Vermögen .	Verbrieft das Recht aus dem Vermögen .

Gegebenenfalls kommt noch ein **Erneuerungsschein** („Talon“) dazu, wenn der Kuponbogen nicht für alle möglichen Zahlungen ausreicht und nach Aufbrauchen der vorhandenen Kupons ein neuer Kuponbogen erforderlich ist („Erneuerung“) – was etwa bei Wertpapieren ohne Laufzeit (Aktien, Investmentfondszertifikate) nötig sein kann. Werden effektive Wertpapiere „körperlich“ dem Kunden ausgefolgt, spricht man von einem „**Tafelgeschäft**“. Der Kunde übernimmt in diesem Fall selbst Verwaltung und Verwahrung der Wertpapiere.

Die Ausgabe von effektiven Stücken ist teuer und in der Abwicklung arbeitsaufwendig, sie ist daher selten anzutreffen (etwa bei „Kunstpandbriefen“). Aus Gründen der Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung wird die Ausgabe von effektiven Stücken laufend eingeschränkt (so dürfen etwa in Österreich Inhaberaktien von börsennotierten AGs nicht als effektive Stücke begeben werden).

3.2. Sammelurkunde (Globalurkunde)

In diesem Fall verbrieft eine einzige Urkunde die entsprechenden Rechte. Da das Wertpapier nicht in effektiven Stücken ausgegeben wird, spricht man von „entmaterialisierten Wertpapieren“ bzw „Bucheffekten“.

Die Sammelurkunde bzw Globalurkunde wird vom Emittenten unterschrieben und bei einer **Wertpapiersammelbank** hinterlegt (in Österreich etwa bei der Oesterreichischen Kontrollbank AG/OeKB).

Jeder Wertpapierinhaber besitzt dann einen „ideellen“ Anteil an der Sammelurkunde entsprechend den von ihm erworbenen Stücken bzw dem erworbenen Nominale. Durch Sammelurkunden verbrieft Wertpapiere müssen auf einem legitimierten Depot gehalten und können auch nur über ein Depot ge- und verkauft werden. Die Verbriefung mittels Sammelurkunde ist heute die gebräuchlichste Art – auch um Geldwäscherei zu verhindern.

3.3. Digitale Sammelurkunde

Seit 2021 können **Schuldverschreibungen und Investmentfondszertifikate** in Form einer digitalen Sammelurkunde – dh ohne physische Wertpapier(sammel)urkunde – verbrieft werden (§ 1 Abs 4 DepotG). Mit Anteilen an einer solcherart ausgestellten und begebenen digitalen Sammelurkunde sind dieselben Rechte und wertpapierrechtlichen Funktionen verbunden wie mit Anteilen an einer physischen Sammelurkunde. Die digitale Sammelurkunde entsteht durch Anlegung eines elektronischen Datensatzes bei der Wertpapiersammelbank auf Basis der an die Wertpapiersammelbank vom Emittenten – in der von der Wertpapiersammelbank vorgegebenen Struktur – elektronisch mitgeteilten Angaben über die Rechte im Umfang der Gutschriften auf den bei der Wertpapiersammelbank geführten Depots. Voraussetzung dafür ist, dass die Wertpapiersammelbank die im Anhang zur EU-Zentralverwahrer-Verordnung (Verordnung [EU] Nr 909/2014) genannten Kerndienstleistungen im Inland erbringt. In Österreich ist die Oesterreichische Kontrollbank Central Securities Depository (OeKB CSD GmbH) der derzeit einzige dafür zugelassene Sammelverwahrer.

3.4. Depositary Receipts („Aktienzertifikate“)

Depositary Receipts sind Hinterlegungsscheine in Form von Schuldverschreibungen, die

- einerseits einen Herausgabeanspruch auf die zugrunde liegende Aktie verbrieften,
- andererseits dem Inhaber des Depositary Receipts schuldrechtlich die mit der Aktionärsstellung verbundenen Rechte einräumen.

Eingetragener Aktionär ist der Emittent des Depositary Receipts – meist eine Investmentbank. Dieser muss erhaltene Zahlungen an den Receipt-Inhaber weiterleiten und Stimmrechte nach dessen Weisung ausüben.

Der Receipt-Inhaber partizipiert an der Kursentwicklung der Aktie, er kann das Receipt am Sekundärmarkt verkaufen. Ziel der Ausgabe von Depositary Receipts ist es, ausländische Aktien am jeweiligen nationalen Kapitalmarkt (einfacher) handelbar zu machen, ohne sich den oft strengen Zulassungsbestimmungen unterwerfen zu müssen (etwa am US-Kapitalmarkt).

3.4.1. American Depositary Receipt (ADR)

ADRs sind von einer US-Bank ausgegebene Hinterlegungsscheine, für die die ADR-emittierende Bank die Originalaktien verwahrt. Sie werden weltweit stellvertretend für die Originalaktie gehandelt. ADRs verbiefen das Eigentum an diesen Aktien und lauten auf eine, mehrere oder nur einen Bruchteil einer Aktie. In der Regel verbiefen sie ein Dividendenrecht, aber kein Stimmrecht.

Mit ADRs können auch US-Investoren Anteile an ausländischen AGs erwerben, ohne dass diese AGs die strengen Anforderungen für ein Public Placement bzw eine Börsennotierung in den USA erfüllen müssen.

3.4.2. Global Depositary Receipt (GDR)

GDRs sind nach dem Muster der ADRs entwickelte Hinterlegungsscheine, die (außerhalb der USA) das Eigentum an ausländischen Aktien verbiefen. Sie werden weltweit an Börsen stellvertretend für die Originalaktie gehandelt.

3.5. Sonderfall Security Token

Einen Sonderfall stellen Security Token dar, die je nach Ausgestaltung als Wertpapiere eingestuft werden können. Security Token, die Gewinnansprüche oder Anspruch auf Zinsen und Rückzahlung gegenüber dem Emittenten verkörpern und somit einen Anspruch auf Zahlungen vermitteln, können mit Aktien bzw Anleihen verglichen werden.

Die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) stuft derartig ausgestaltete Security Token als Wertpapier nach dem KMG bzw WAG ein:

- Die Blockchain gilt als „Verbriefungsform“, eine klassische Urkunde ist nicht erforderlich.
- Security Token sind handelbar und übertragbar aufgrund ihrer Standardisierung und Fungibilität, es gibt dafür Handelsplattformen.
- Sie sind kein Zahlungsmittel.

Sie entsprechen somit der Definition von übertragbaren Wertpapieren nach dem WAG (§ 1 Z 5 und 7).

Werden derartige „Wertpapier“-Security Token über eine Plattform angeboten, benötigt der Plattformbetreiber eine entsprechende Konzession (etwa nach ECSP-VO, WAG, BWG).²

4. Öffentliches/Privates Angebot

Wertpapiere können emittiert werden im Rahmen eines

Öffentlichen Angebots
= **Public Placement**

Privaten Angebots
= **Private Placement**

4.1. Öffentliches Angebot (Public Placement)

Die Emission richtet sich an einen **unbestimmten** Personenkreis (mehr als 150 natürliche oder juristische Personen je EWR-Mitgliedstaat).

Dies erfolgt durch Bereitstellung von Informationen an das Publikum, die es den Anlegern ermöglichen, sich für den Kauf eines Wertpapiers zu entscheiden.

4.2. Konsequenz: Prospektpflicht

Wertpapiere dürfen **nur öffentlich** angeboten werden, wenn rechtzeitig vorher ein **Prospekt** erstellt und von der FMA **gebilligt** worden ist.

Rechtliche Grundlage sind die EU-Prospektverordnung (Verordnung [EU] 2017/1129 vom 14. Juni 2017) und das Kapitalmarktgesetz (KMG).

Der Prospekt hat sämtliche Angaben zu enthalten, die es dem Anleger erlauben, sich ein fundiertes Urteil über den Emittenten, dessen Vermögens- und Finanzlage, Gewinne und Verluste sowie Zukunftsaussichten zu bilden.

Die FMA **„billigt“** den Prospekt, dh sie prüft ihn **ausschließlich** auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit (die Homepage der FMA enthält eine Liste der gebilligten Prospekte.) Für die **inhaltliche Richtigkeit** des Prospekts haftet grundsätzlich der Emittent, aber es haften auch der Abschlussprüfer des Emittenten, der Prospektkontrollor sowie jene Person, die die Zulassung zum Handel beantragt bzw die Vertragserklärung des Anlegers entgegennimmt oder den Vertrag vermittelt (§ 22 KMG). **Prospektkontrollor** kann ein genossenschaftlicher Prüfungsverband, die Prüfungsstelle des Sparkassen-Prüfungsverbands, ein Wirtschaftsprüfer/eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder eine Bank (mit bestimmtem Tätigkeitsumfang und anrechenbaren Eigenmitteln von mehr als EUR 18,2 Mrd) sein.

² ECSP-VO: Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister-Verordnung, WAG: Wertpapieraufsichtsgesetz, BWG: Bankwesengesetz.

Für die Emission von Nichtdividendenwerten (etwa Anleihen, Pfandbriefe) besteht die Möglichkeit, einen **Basisprospekt** zu erstellen. Dieser gilt längerfristig für die Dauer eines Emissionsprogramms, enthält alle nötigen Angaben, aber nicht die konkreten Details einer geplanten Emission (etwa ISIN, Zinssatz, Emissionskurs).

Die aktuellen Details werden vor der Emission mittels Nachtrags der endgültigen Bedingungen nachgeliefert. Für bestimmte Emittenten bzw Emissionen gibt es Ausnahmen von der Prospektspflicht oder es ist nur ein vereinfachter Prospekt zu erstellen (siehe § 3 und § 12 KMG 2019). Wird die Börsenzulassung eines Wertpapiers beantragt, erfordert dies einen Börsesprospekt, dafür kann der gebilligte Kapitalmarktprospekt verwendet werden (ausgenommen, es handelt sich um einen vereinfachten Prospekt). Öffentliche Angebote ohne Prospekt und falsche bzw irreführende Prospektangaben sind strafbar. Verbraucher können bei einer Emission ohne Prospektveröffentlichung vom (Kauf-)Vertrag zurücktreten. Die Eckpunkte eines Emissionsprospekts werden oft summarisch auf einer Seite zusammengefasst, im Branchenjargon als „Tombstone“ („Grabstein“) bezeichnet.

4.3. Privates Angebot (Private Placement)

Die Emission richtet sich an einen kleinen, oft schon im Vorhinein bestimmten Personenkreis.

EU-Prospektverordnung und **Kapitalmarktgesetz (KMG)** stufen ein Angebot, das sich an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen je EWR-Mitgliedstaat richtet, als privat ein.

Achtung: Erträge aus

- Forderungswertpapieren – einschließlich Derivaten, die ein Forderungsrecht verbriefen (etwa Zertifikate),
- Immobilieninvestmentfonds-Anteilscheinen und aus
- der Überlassung von Kryptowährungen,

die **nicht im Rahmen eines öffentlichen Angebots**, sondern im Rahmen eines Private Placements angeboten werden, unterliegen nicht der (pauschalen) Kapitalertragsteuer (KESt), sondern der progressiven Tarif-Einkommensteuer (siehe ESt-RL Rz 6225a).

Für steuerliche Zwecke (insb Kapitalertragsteuer/KESt) gilt ein Angebot als privat, wenn es sich an nicht mehr als 100 Personen je EWR-Mitgliedstaat richtet.

Der Erwerb von Emissionen aus Private Placements ist für Körperschaften (Kapitalgesellschaften) interessant, die ohnedies der Körperschaftsteuer in Höhe von 23 % seit 2024 unterliegen – etwa institutionelle Investoren wie Versicherungen uÄ.

4.4. Überblick: Abgestufte Informations- und Prospektpflicht

Je nach Gegenstand der Emission, emittiertem Gesamtgegenwert und Rechtsgrundlage der Emission bestehen abgestufte Informations- und Prospektpflichten, die nachfolgend überblicksmäßig dargestellt werden:

Emittierter Gesamtgegenwert in EUR innerhalb von 12 Monaten	Wertpapiere		Veranlagungen	
	Emittiert nach AltFG bzw KMG	Emittiert nach ECSP-VO	nach AltFG bzw KMG	Kredite nach ECSP-VO
Bis 250.000 (bei Genossenschaftsanteilen bis 750.000)	Keine Prospektpflicht, aber: Allgemeine Aufklärungspflicht nach Zivilrecht	Basisinformationsblatt nach ECSP-VO	Keine Prospektpflicht, aber: Allgemeine Aufklärungspflicht nach Zivilrecht	Basisinformationsblatt nach ECSP-VO
Über 250.000 bis unter 2 Mio	Informationsblatt für Anleger nach AltFG		Informationsblatt für Anleger nach AltFG	
Ab 2 Mio bis unter 5 Mio	Vereinfachter KMG-Prospekt nach Anlage D oder freiwillig EU-Prospekt		Vereinfachter KMG-Prospekt nach Anlage D	
Ab 5 Mio EUR	EU-Prospekt		KMG-Prospekt nach Anlage A	Informationspflicht nach GewO bzw BWG

Rechtsgrundlagen: AltFG (Alternativfinanzierungsgesetz), BWG (Bankwesengesetz), GewO (Gewerbeordnung), KMG (Kapitalmarktgesetz), ECSP-VO (Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister-Verordnung)

4.5. Basisinformationsblatt nach EU-PRIIPs-Verordnung

4.5.1. Rechtsgrundlage

Nach der (direkt umsetzbaren) EU-Verordnung (Verordnung (EU) Nr 1286/2014, geändert 2017, 2021 und 2022) müssen **Kleinanleger** eine standardisierte Information über grundlegende Merkmale und Risiken von bestimmten Anlageprodukten ausgehändigt erhalten.

Dieses **Basisinformationsblatt** (Key Information Document/KID) soll es Kleinanlegern ermöglichen, die Merkmale und Risiken von „verpackten Anlageprodukten und Versicherungsanlageprodukten“ (Packaged Retail and Insurance-based Investments Products/PRIIPs) zu verstehen und zu vergleichen. Es ist vom Hersteller („manufacturer“) des Anlageproduktes zu erstellen.

Kleinanleger ist ein Kunde, der **kein** professioneller Kunde nach dem WAG ist.

4.5.2. Betroffene Anlageprodukte

- Alle Anlageprodukte, bei denen der zurückzuzahlende Betrag Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von Referenzwerten oder der Entwicklung von Vermögenswerten, die nicht direkt vom Anleger erworben werden, unterworfen ist,
- Emissionen von Zweckgesellschaften
- sowie Versicherungsanlageprodukte, deren Fälligkeits- oder Rückkaufwert Marktschwankungen ausgesetzt ist.

Darunter fallen etwa:

- Strukturierte Finanzprodukte, mit Optionen, die in Versicherungen, Wertpapiere oder Bankprodukte verpackt sind – dh auch Garantie-, Bonus- und Discount-Zertifikate,
- Derivate (Finanzprodukte, deren Wert sich von Referenzwerten wie Aktien oder Wechselkursen ableitet),
- Wohnbauanleihen (aufgrund des Wandlungsrechts),
- Versicherungsprodukte mit Anlagecharakter, wie zum Beispiel kapitalbildende und fondsgebundene Lebensversicherungen und Hybrid-Produkte,
- sowie Instrumente, die von Zweckgesellschaften ausgegeben werden,
- Finanzierungen mit Zins-Cap.

Seit 2023 gilt die Verpflichtung zur Erstellung des KID auch für (UCITS-)Investmentfonds.

Ausgenommen sind insbesondere

- Finanzprodukte, die von einem marktüblichen Referenzwert (etwa EURIBOR) unmittelbar abhängig sind (zB EURIBOR-Floater),
- Finanzprodukte, die eine gesetzliche Mindest-/Maximalausstattung aufweisen (zB SparCard mit Mindestverzinsung)