

Dynamik und Verschärfung im regulatorischen Umfeld

Aktuelle Auswirkungen der Finanzmarktregulierung auf die Finanzierungs- und Kapitalmarktaktivitäten eines mittelständischen Unternehmens

Ein Gastbeitrag von Thomas K. Schrell, LL.M.

Überblick

Niedrigzinsumfeld, reichlich Liquidität, neue Marktteilnehmer aus dem institutionellen Sektor sowie ein sehr dynamisches Wettbewerbsumfeld kennzeichnen nach wie vor die Finanzierungsmärkte. Nun hat allerdings nicht nur das geänderte Marktumfeld Chancen und Risiken für das Finanzmanagement eines mittelständischen Unternehmens mit sich gebracht. Insbesondere im Bereich der (regulatorischen) Regelungen, die sogenannte „Corporates“, also nichtfinanzielle Unternehmen, direkt betreffen, ist es in letzter Zeit zu erheblichen Veränderungen gekommen. Zu nennen ist hier zunächst die extrem praxisrelevante Ad-hoc-Publizität, also die Verpflichtung, die Öffentlichkeit über unbekannte Umstände aus dem jeweiligen Unternehmen ad hoc ins Bild zu setzen, wenn diese so beschaffen sind, dass sie auf den Preis des Finanzinstruments einwirken. Durch die Marktmissbrauchsverordnung (MAR), die seit dem 03.06.2016 direkt gilt, ist ein komplett neues Rechtssystem, welches in Deutschland die entsprechenden Bestimmungen des WpHG abgelöst hat, umgesetzt worden. Praxisrelevante Neuerungen im Zusammenhang mit der Ad-hoc-Publizität ergeben sich nicht zuletzt im Umgang mit Finanzkennzahlen – etwa betriebswirtschaftlichen Kenngrößen wie dem EBITDA oder auch dem sogenann-



Höhere Anforderungen, steigender Aufwand: Unternehmen sind gut beraten, die für sie relevanten Themen sorgfältig zu dokumentieren.

ten Verschuldungsgrad, also dem Verhältnis von EBITDA zu Nettoverschuldung (Richtschnur sind nunmehr die ESMA-Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen). Darüber hinaus gelten für Unternehmen seit dem vergangenen Jahr spürbar strengere Regelungen auch bei den sogenannten „Directors' Dealings“, also dem Handel seitens Vorstand und/oder Aufsichtsrat mit Finanzierungsinstrumenten, die das eigene Unternehmen

begibt. Insgesamt ergeben sich die größten Veränderungen für Unternehmen, die im Freiverkehr gelistet sind (das sind, vereinfacht gesagt, solche kleineren und mittelgroßen Unternehmen, die im Vergleich zu börsennotierten Marktteilnehmern erleichterten Einbeziehungs-voraussetzungen und Folgepflichten unterliegen). Diese Unternehmen waren vorher von vielen Vorschriften und Regelungen befreit. ▶

Hinzu kommt, dass es in den vergangenen Monaten (seit der Umsetzung der MAR) zu einer Verschärfung der Anforderungen an die Praxis gekommen ist. Der Markt beobachtet insoweit seitens der BaFin einen genaueren Blick, was sich beispielhaft im Umgang mit Marktgerüchten zeigt, denen intensiver auf den Grund gegangen wird. Aber auch bei Planungsthemen sowie sogenannten „Market-Soundings“, also dem Ausloten von Erfolgsaussichten geplanter Transaktionen bei potentiellen Investoren, werden entsprechende Nachfragen und Nachforschungen deutlich aufwendiger. Besondere Brisanz erfahren der neue Rechtsrahmen wie die verschärfte Praxis der BaFin dadurch, dass seit dem 22.02.2017 (WpHG-Bußgeldrichtlinien der BaFin – 22.02.2017) bei fehlerhafter Finanzberichterstattung (einschließlich Pflichtmitteilungen zu kursrelevanten Entwicklungen und Stimmrechtsänderungen) höhere Bußgelder fällig werden. Insbesondere für kleinere Emittenten drohen hier disproportional harte Rechtsfolgen.

Im Blickpunkt:

„Base-Erosion and Profit-Sharing“ (BEPS)

Demgegenüber betrifft eine ganz andere Initiative, das globale Projekt gegen Gewinnverkürzung und Gewinnverlagerung (BEPS – Base-Erosion and Profit-Sharing), insbesondere multinational agierende Unternehmen, wobei es bekanntermaßen auch im Bereich der größeren Mittelständler kaum Marktteilnehmer gibt, die nicht international agieren. Treiber dieser Initiative ist die Beobachtung, dass multinationale Unternehmen unter Ausnutzung von bestehenden Steuerungleichgewichten ihre Steuerlast auf ein Minimum reduzieren können, was ultimativ zu Wettbewerbsverzerrungen führt. Zu

einem praktisch sehr bedeutsamen Handlungsfeld hat sich die Herausbildung von Prozessen zur Sicherstellung einer effizienten Tax-Compliance entwickelt. Unternehmen sind im Steuerrecht bekanntermaßen mehr oder weniger permanent mit neuen und umfangreicheren Abführungs-, Aufzeichnungs- und Informationspflichten konfrontiert. Auch wenn keine spezifische steuerrechtliche Pflicht zur Implementierung eines solchen Systems existiert, sollten entsprechende Umsetzungs-

„Insbesondere international tätige Finanzierungsgesellschaften werden aufgrund signifikant verschärfter Transparenzanforderungen fast zwangsläufig stärker in das Visier der Betriebsprüfer kommen.“

maßnahmen getroffen werden, um Haftungsrisiken zu minimieren. Hierdurch entsteht zweifellos zusätzlicher Aufwand, den einzugehen jeder Finanz- und Steuerverantwortliche allerdings grundsätzlich bereit sein wird. Zudem sei hier ein für die Praxis zwar nicht komplett neues, aber sehr heikles Thema besonders hervorgehoben: Die Fremdüblichkeit der Zinsvergütung im Zusammenhang mit insbesondere gruppeninternen Darlehen und Cashpoolarrangements unverändert sicherzustellen, gewinnt durch das BEPS-Projekt weiter an Gewicht. Insbesondere international tätige Finanzierungsge-

sellschaften werden aufgrund signifikant verschärfter Transparenzanforderungen fast zwangsläufig stärker in das Visier der Betriebsprüfer kommen. Darüber hinaus sind die Anforderungen an die Verrechnungspreisdokumentation für das Länderreporting verschärft worden. Die OECD hat am 10.07.2017 eine aktualisierte Ausgabe der Verrechnungspreisrichtlinien für multinationale Unternehmen und Steuerverwaltungen (OECD-Verrechnungspreisrichtlinien) veröffentlicht. Sie gibt im Wesentlichen die Änderungen wieder, die sich aus dem OECD/BEPS-Projekt ergeben haben.

Umfassende und komplexe Bankenregulatorik

Neben diesen Regelungen, die direkt auf das Unternehmen wirken, ist der Finanzverantwortliche durch die umfassende und komplexe Bankenregulatorik mit weiteren Auswirkungen konfrontiert. Gemeint sind solche Regelungen, die direkt (nur) Banken treffen, die aber mittelbar und indirekt auch Auswirkungen auf nichtfinanzielle Unternehmen haben, weil sie Einfluss auf Verfügbarkeit (für bestimmte Marktteilnehmer ist der Zugang zu einzelnen Finanzierungsprodukten erschwert), Umfang (bestimmte Finanzierungstickets sind nicht ohne weiteres zugänglich) und Konditionierung (also insbesondere die Höhe der Verzinsung, aber auch Laufzeiten) von Finanzprodukten haben. Genannt sei hier an prominenter Stelle das Zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) vom 23.06.2017, das überwiegend Anfang 2018 in Kraft tritt und durch welches das WpHG umfangreich geändert wird. Gegenstand dieses Gesetzes sind zahlreiche neue Vorgaben für den Handel mit Finanzinstrumenten sowie nicht zuletzt übergeordnete ►

Fragen der Finanzmarktinfrastruktur (etwa Regulierung von Handelsplätzen). Diese Veränderungen sind für den Mittelständler insoweit von Bedeutung, als sie nicht ohne Folgen für die Kostenstruktur von Finanzprodukten bleiben dürften.

Praxishinweis

Wie sollte nun ein Unternehmen mit den beschriebenen Verschärfungen der Finanzmarktregulierung umgehen? Ganz generell ist zunächst der Anwendungsbereich der relevanten Regelung sorgfältig zu prüfen, zudem ist es unerlässlich, sich mit der gewandelten Überwachungspraxis der Aufsichtsbehörde vertraut zu machen, bestehende Kapitalmarktcompliancesysteme sind zu optimieren, und relevante Themen (für Zwecke der Entlastung) sollten schließlich stets sorgfältig dokumentiert und aktualisiert gehalten werden. ◀



Thomas K. Schrell, LL.M.,
Rechtsanwalt, Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek,
Frankfurt am Main

t.schrell@heuking.de
www.heuking.de

Deutscher **Anwalt**Spiegel

Online | **Roundtable** | Spezial | Panel

Roundtable-Termin im Dezember 2017:

11. Dezember 2017

Die Datenschutzgrundverordnung im HR-Bereich: Auswirkungen des neuen Datenschutzrechts auf praxisrelevante Personalthemen

(Pagode der FAZ., Frankfurt am Main, 16-18:30 Uhr, im Anschluss: Get-together)

Kooperationspartner: **BUSE HEBERER FROMM**

Der Roundtable richtet sich als geschlossene Veranstaltung an Unternehmensvertreter und Personalverantwortliche. Nähere Informationen zum Programm sowie das Anmeldeformular finden Sie unter:
www.deutscheranwaltspiegel.de/roundtable