

Regulatorische Entwicklungen in Europa und im deutschen Markt

Dr. Claudia Royé
Leiterin Kapitalmarktrecht
Deutsches Aktieninstitut e.V.
stocks & standards-Workshop
25. Oktober 2017, Frankfurt am Main



Themen

- ▣ EU-Regulierung
- ▣ Deutsche Regulierung
- ▣ Erste Prognose zu den Auswirkungen der Bundestagswahl auf Unternehmen und Investoren



EU-Regulierung

- Erwartungen an Kapitalmarktunion, ESA Review und Prospektreform aus Unternehmenssicht
 - Kapitalmarktunion:
 - Bedürfnisse der Unternehmen in Bezug auf Kapitalmarktfinanzierung
 - Keine Behinderung der Nutzung von Derivaten im Risikomanagement
 - European Supervisory Authorities (ESA) Review:
 - Neue Kompetenzen und Konvergenzen
 - Kontrollmechanismen
 - Finanzierung
 - Aufsichtsentscheidungen unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien
 - Prospektreform: Erleichterung und keine zusätzlichen Belastungen auf Level 2



EU-Regulierung

- ▣ Weitere Projekte der EU-Kommission
 - ▣ Digitalisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der grenzüberschreitenden Mobilität von Gesellschaften
 - ▣ Level 2-Maßnahmen zur revidierten EU-Aktionärsrechte-Richtlinie
 - ▣ Kollektiver Rechtsschutz
 - ▣ Whistleblower-Schutz
 - ▣ Jahresfinanzberichterstattung im iXBRL-Format
 - ▣ „Sustainable Finance“
 - ▣ EMIR REFIT Vorschlag
 - ▣ Überarbeitung der 4. EU-Geldwäscherichtlinie



Deutsche Regulierung

- Abgeschlossen
 - WpHG-Bußgeldleitlinien II der BaFin veröffentlicht (Februar 2017)
 - Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, April 2017)
 - Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (April 2017)
 - Gesetz zur Umsetzung der 4. EU-Geldwäscherichtlinie mit Einrichtung des Transparenzregisters (Juni 2017), dazu FAQ des Bundesverwaltungsamtes zum Transparenzregister veröffentlicht
 - 2. Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) zu versch. EU-Rechtssetzungsakten (u.a. MiFID II, MiFIR, Benchmark-VO, Juni 2017)
 - BaFin-FAQ zu Ad-Hoc-Meldungen, Eigengeschäften von Führungskräften (jüngst Update zu beiden) und Insiderlisten nach EU-Marktmissbrauchsverordnung

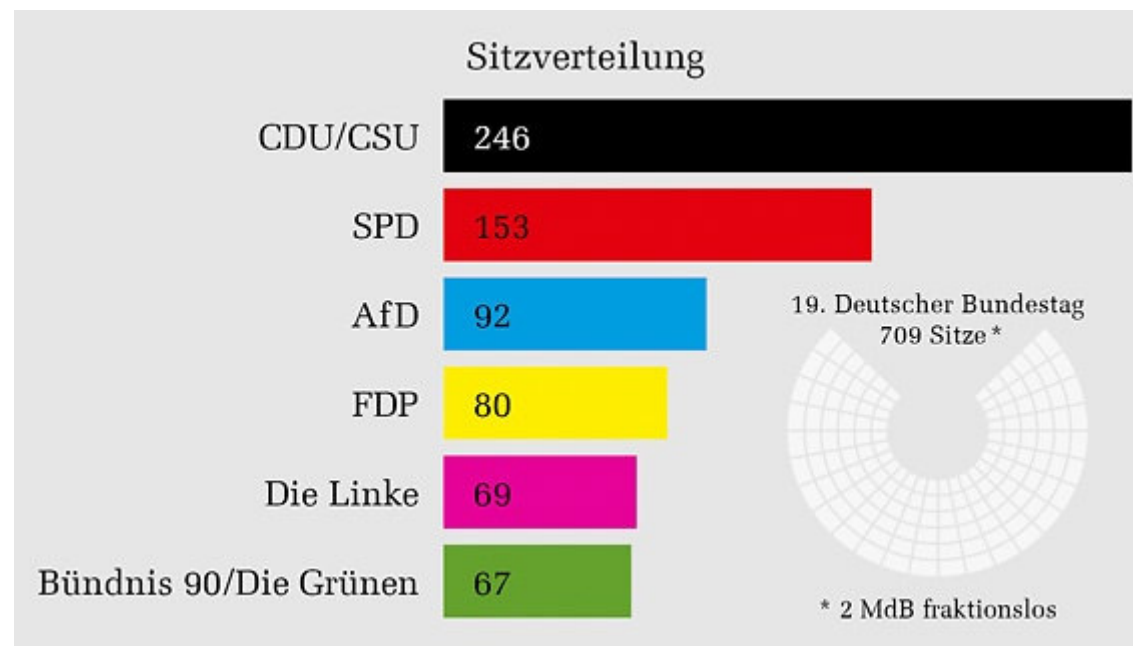


Deutsche Regulierung

- ▣ Offen
 - ▣ Umsetzung der revidierten EU-Aktionärsrechterichtlinie inklusive Regelungen zur Organvergütung
 - ▣ Evaluierung des Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie: Vorschriften zum Anlegerschutz beim Delisting (§ 39 Abs. 2 bis 6 BörsG) und Regelung zum Rechtsverlust gemäß § 28 WpHG
 - ▣ SPD-Vorschlag zur Ausweitung der Musterfeststellungsklagen
 - ▣ Grundsätzliche Revision des Deutschen Corporate Governance Kodex?
 - ▣ Überarbeitung des Emittentenleitfadens der BaFin?



Bundestagswahl 2017 – Erste Prognose der Auswirkungen auf Unternehmen und Investoren



Sitzverteilung im Bundestag, Quelle: Deutscher Bundestag, Online-Dienste, Stand 18.10.2017

Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

- Stand 18. Oktober 2017
 - Sondierungsgespräche von CDU/CSU, FDP und Bündnis 90/Die Grünen („Jamaika“)
- Auswertung des Deutschen Aktieninstituts zu den Wahlprogrammen der CDU/CSU, SPD, FDP, Bündnis 90/Die Grünen, Die Linke und AfD (Stand Juli 2017)
- Antworten der Parteien auf die Wahlprüfsteine des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2017 (Stand September 2017)



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

▣ Abgeltungssteuer

- ▣ Während Bündnis 90/Die Grünen die Abgeltungssteuer abschaffen will, knüpfen CDU/CSU und FDP dies an die Bedingung, dass der vereinbarte internationale steuerliche Informationsaustausch tatsächlich funktioniert.
- ▣ Bei Abschaffung der Abgeltungssteuer und einer möglicherweise folgenden Kapitalertragsbesteuerung nach dem persönlichen Einkommensteuersatz muss u.E. das Halbeinkünfteverfahren für Dividenden wieder eingeführt werden.
- ▣ Zudem sollte wieder Steuerfreiheit nach einer Spekulationsfrist eingeführt werden, um Anreize für den langfristigen Vermögensaufbau zu setzen. Dafür spricht sich die FDP aus.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

- Finanztransaktionssteuer
 - Einzig FDP lehnt diese ab.
 - CDU/CSU wollen zumindest Wettbewerbsnachteile vermeiden und die Interessen des Finanzplatzes Deutschland wahren.
- Aktienorientierte Altersvorsorge
 - Chancen dafür gut; sowohl FDP als auch Bündnis 90/Die Grünen haben sich vor der Wahl für mehr Aktien in der Altersvorsorge ausgesprochen.
 - CDU/CSU will allerdings zunächst in einer Kommission die Frage erörtert wissen, wie es bei der Rente nach 2030 weitergeht.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

- Erleichterung von Börsengängen und breitere Basis für Unternehmensfinanzierung
 - Alle für bessere Bedingungen für Start-Ups und Wagniskapital inklusive Börsengang.
 - CDU/CSU aber wenig konkret.
 - FDP fordert Venture-Capital-Gesetz.
 - Bündnis 90/Die Grünen wollen steuerliche Subventionierung von Fremdkapital vor Eigenkapital abschaffen.
 - Verbesserungsvorschläge für Bedingungen der etablierten Unternehmen sucht man allerdings vergeblich.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

- Corporate Governance: Vorstandsvergütung
 - Die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie wird vermutlich eine Regelung bringen.
 - FDP ist für systemkonforme Fortentwicklung des bisherigen Say-on-pay. Eigentümerrechte sollen gestärkt werden durch größere Vergütungstransparenz und Übertragung von Kontrollkompetenz auf die HV. Gesetzesänderung soll kein neues Feld für missbräuchliche Anfechtungsklagen eröffnen (Aussage FDP hier aus Wahlprüfsteine SDK, VzFK, initiative Minderheitenaktionäre).
 - Bündnis 90/Die Grünen wollen, dass Unternehmen verpflichtet sind, die Vorstandsvergütung in Relation zur Normalbelegschaft zu veröffentlichen. Zudem soll die steuerliche Abzugsfähigkeit von Abfindungen bei einer Million Euro pro Kopf gedeckelt sein, jene von Gehältern bei 500.000 Euro.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

- Corporate Governance: Geschlechterquote
 - CDU/CSU für mehr Frauen in Führungspositionen in Wirtschaft und Verwaltung.
 - Bündnis 90/Die Grünen für mehr Maßnahmen für Führungspositionen auf allen betrieblichen Ebenen, in denen Frauen unterrepräsentiert sind.
 - FDP für mehr Frauen in Führungspositionen; lehnt aber gesetzliche Quote ab, sondern setzt auf Unternehmensanreize, verbindliche Berichtspflichten und transparente Selbstverpflichtungen.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

■ Nachhaltigkeit

- CDU/CSU: Nur allgemeine Ausführungen zum Thema Nachhaltigkeit.
- FDP bekennt sich zur Nachhaltigkeit und will die direkt verantwortlichen Wirtschaftssubjekte stärker in die Pflicht nehmen, äußert sich nicht zu weiteren Transparenzpflichten.
- Bündnis 90/Die Grünen: Größere private Unternehmen sollen in Jahresabschluss zukünftig über Nachhaltigkeitsindikatoren wie CO₂-Emissionen berichten und Lieferketten offenlegen.

Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

- Geldwäsche, Wirtschaftskriminalität, Strafrecht
 - Bündnis 90/Die Grünen sind für die Eindämmung von Geldwäsche und Korruption; dazu Gesetz zum Schutz von Whistleblower*innen, das diese vor Strafverfolgung und Kündigung schützt.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

- Neujustierung des Regulierungsrahmens, damit Banken wieder stärker in Aktien und andere Wertpapiere beraten
 - CDU/CSU sehen offenbar keinen Handlungsbedarf.
 - FDP will Regulierungsrahmen verbessern und setzt dabei auf „echte Beratung“ statt „bürokratischer Vorgaben“.
 - Bündnis 90/Die Grünen setzen auf ein Mehr an Honorarberatung, was aber die bürokratischen Belastungen bei der Anlageberatung zu Aktien in keiner Weise mindern wird.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprogramme und Wahlprüfsteine

- Mitarbeiterkapitalbeteiligung u.a. mit Belegschaftsaktien stärken
 - CDU/CSU will Rahmenbedingungen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung attraktiver gestalten.
 - FDP will Mitarbeiterkapitalbeteiligung sowohl durch Bürokratieabbau, einen höheren Steuerfreibetrag für Mitarbeiter als auch Harmonisierung internationaler Standards vorantreiben.
 - Bündnis 90/Die Grünen sehen vor allem „doppeltes Risiko“ bei schlechter Unternehmenslage.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprüfsteine von SDK, VzFK und „initiative Minderheitenschutz“

- Reform des Beschlussmängelrechts
 - CDU/CSU möchte das bestehende langwierige und teure Spruchverfahrens- und Beschlussmängelrecht unter Berücksichtigung der Interessen von Minderheitsaktionären & Kleinanlegern reformieren.
 - Bündnis 90/Die Grünen möchte die Höhe des Angebots beim Delisting nachschärfen.
 - FDP dagegen sieht zunächst nur Bedarf bei der Überprüfung des bestehenden Systems.



Bundestagswahl 2017 – Auswertung der Wahlprüfsteine von SDK, VzFK und „initiative Minderheitenschutz“

■ Kollektiver Rechtsschutz

- CDU/CSU befürwortet grds. Musterfeststellungsklage für Verbraucher, hatte aber große Bedenken bezüglich SPD-Vorschlag.
- FDP noch zurückhaltender und befürchtet Klageindustrie.
- Bündnis 90/Die Grünen halten dagegen Musterfeststellungsklage nicht für ausreichend und fordern weiterhin Gruppenklage.
- Das amerikanische Klageinstrument „Discovery“ wird von keiner der drei Parteien befürwortet.



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Dr. Claudia Royé
Leiterin Kapitalmarktrecht
Deutsches Aktieninstitut e.V.
stocks & standards-Workshop
25. Oktober 2017, Frankfurt am Main

