



# Erste Schritte zur Deregulierung des Finanzmarktes

Die EU-Kommission hat im Juli ein weiteres Maßnahmenpaket zu Erleichterungen bei der Finanzmarktregulierung vorgelegt. Neben Bestimmungen zur Mifid II soll es auch bei Prospektpflicht und Verbriefungen Lockerungen geben

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei OMF Otto Mittag & Partner

Die weltweiten negativen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf Volkswirtschaften und Finanzmärkte haben auch den Handlungsdruck bei Aufsicht und Regulatoren immens erhöht. Nachdem die Aufsichtsbehörden bereits Ende März mit einer Verlängerung laufender Fristen, Verlegung von Terminen und einer Lockerung bestimmter Bewertungsregeln akuten Druck von Banken und Finanzdienstleistern genommen haben, wurden im Juni Erleichterungen bei den Kapitalanforderungen für Banken (CRR) beschlossen. Ein weiterer großer Deregulierungswurf der Europäischen Kommission folgte am 24. Juli mit dem Vorschlag eines Maßnahmenpakets, das unter anderem Erleichterungen im Zusammenhang mit der Finanzmarkttrichtlinie Mifid II, mit der Wertpapierprospekt-Verordnung und mit den Vorgaben für Kreditverbriefungen enthält.

## Erleichterungen bei Mifid II

Bei der Frage der rechtssicheren Kommunikation mit Kunden unter den Mifid-II-Vorgaben ist für die meisten Finanzdienstleister die Papierform noch immer das Mittel der Wahl. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Zurverfügungstellung von Informationen auf einem dauerhaften Datenträger verlangt wird. Die Kommission erkennt nunmehr aber an, dass die Papierform nicht nur unzeitgemäß ist, unnötige Kosten

verursacht und den Anlageprozess verlangsamt, sondern dass sie auch nicht mit der „Green Deal“-Politik und mit der „Digital Finance“-Agenda in Einklang zu bringen



Elton Mikulic,  
OMF Otto Mittag & Partner, Frankfurt am Main

ist. In Zukunft soll daher grundsätzlich eine rein digitale Form (E-Mail, Webseite, elektronische Mailbox) Standard bei der Kommunikation mit Kunden sein. Nur wenn ein Kunde dies ausdrücklich wünscht, soll er alle notwendigen Informationen auch weiterhin in Papierform erhalten können (Opt-In).

Ferner wird ein Problem bei Transaktionen behoben, die telefonisch oder online abgeschlossen werden. Die Kommission erkennt an, dass die Verpflichtung ex-ante

Kosteninformationen vor Abschluss einer Transaktion zur Verfügung zu stellen, oft zu einer Verzögerung der Transaktionsabwicklung führt und sich zwischenzeitliche Kursbewegungen negativ auf den Einstiegskurs des Kunden auswirken können. Zukünftig sollen diese Informationen mit Zustimmung des Kunden bei telefonisch oder online abgegebenen Kundenaufträgen nach Transaktionsabwicklung zur Verfügung gestellt werden. Ferner wird es außerhalb der Anlageberatung und der Anlageverwaltung für professionelle Kunden zu noch deutlich größeren Erleichterungen kommen. Auf Druck der Finanzbranche und der Aufsichtsbehörden erkennt die Kommission nunmehr an, dass die Informationsverpflichtungen gemäß Artikel 24 (4) Mifid II betreffend Informationen über Finanzinstrumente und Kosten zwischen professionellen Geschäftspartnern in den allermeisten Fällen schlicht unnötig sind. Sie sollen daher zukünftig aufgehoben werden.

Eine sehr produktspezifische Neuerung betrifft Unternehmensanleihen mit einer sogenannten „Make-whole“-Klausel, die eine vorzeitige Rückzahlung der Anleihe durch den Emittenten erlaubt. Bisher wurde diese Produktgruppe von der europäischen Aufsichtsbehörde ESMA als strukturiertes Anlageprodukt qualifiziert, was dazu führte, dass neben einem Wertpapierprospekt

pekt für den Vertrieb auch ein Basisinformationsblatt nach der PRIIPs-Verordnung erstellt werden muss. Außerdem müssen gemäß den „Produkt Governance“-Regeln umfangreiche Analyse- und Informationspflichten erfüllt werden, zu denen zum Beispiel die Bestimmung eines Zielmarktes und dessen regelmäßige Überwachung gehören. Diese Produktgruppe soll nun vollständig aus dem Anwendungsbereich dieser Vorschriften herausgenommen werden.

### Neue Prospektkategorie

Bei den Prospektanforderungen für das öffentliche Angebot von Wertpapieren wird eine neue Prospektkategorie eingeführt, der sogenannte EU-Wiederaufbauprospekt. Mit dieser neuen Prospektart sollen Kapitalerhöhungen von Aktienunternehmen erleichtert werden, deren Aktien seit mindestens 18 Monaten bereits an einem Regulierten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt gelistet sind. Für solche Sekundäremissionen soll ein Kurzprospekt von maximal 30 Seiten ausreichend sein, der hinsichtlich Inhalt, Aufbau und Verweismöglichkeiten gegenüber einem vollwertigen Wertpapierprospekt erhebliche Erleichterungen aufweist. Zudem wird die regelmäßige Bearbeitungsfrist der zuständigen Aufsichtsbehörden für diesen Kurzprospekt von zehn auf fünf Werkstage verkürzt. Allerdings wird es sich bei diesem EU-Wiederaufbauprospekt wohl nur um eine temporäre Erleichterung handeln, da die Geltungsdauer der Neuregelung zunächst auf 18 Monate beschränkt wurde. Ferner wird die Möglichkeit von Banken erweitert, Anleihen innerhalb von zwölf Monaten dauernd oder wiederholt zu begeben, ohne hierfür einen Prospekt veröffentlichen zu müssen. Bisher war diese Ausnah-

meregelung auf ein Gesamtvolumen von 75 Millionen Euro innerhalb von zwölf Monaten beschränkt. Die Kommission schlägt vor, die Grenze auf 150 Millionen zu erhöhen.

Eine weitere Erleichterung betrifft die Benachrichtigungspflicht von Finanzintermediären im Falle von Nachträgen auf Prospekte für Wertpapiere, die von ihren Kunden erworben oder gezeichnet wurden. Bisher

### EU-Kommission reagiert auf die Kritik an der Überregulierung und sorgt für Erleichterungen bei den Informationspflichten

müssen solche Finanzintermediäre die Veröffentlichung eines Nachtrags des Emittenten, dessen Wertpapiere ihre Kunden erworben haben, gemäß Artikel 23 (3) PVO taggleich an ihre Kunden kommunizieren, damit diese ihr eventuelles Widerrufsrecht in Anspruch nehmen können. Die Voraussetzungen einer solchen Benachrichtigungspflicht sind höchst umstritten und die technische Umsetzung stellt Finanzintermediäre vor erhebliche Probleme. Hier bessert die Kommission nun nach. Zunächst wird festgestellt, dass diese Informationspflicht nur die Kunden betrifft, die Wertpapiere im Zeitraum zwischen der Veröffentlichung des zugrundeliegenden Prospekts und der Beendigung des öffentlichen Angebots oder, falls später, der Eröffnung des Handels an einem geregelten Markt erworben oder gezeichnet haben. Bei Veröffentlichung eines Nachtrags müssen Finanzintermediäre nur diejenigen Kunden kontaktieren, denen auch tatsächlich ein Widerrufsrecht zusteht. Hierfür haben sie künftig einen Werktag länger Zeit.

Im Gegenzug wird die Widerrufsfrist für Anleger von zwei auf drei Werkstage nach Veröffentlichung eines Nachtrages verlängert.

### Erweiterter Rahmen für Verbriefungen

Obwohl Kreditverbriefungen in der Finanzkrise 2009 in der Öffentlichkeit in Veruruf geraten sind, sind sie für Banken immer noch ein unverzichtbares Mittel, um notleidende Kreditpositionen aus ihren Bilanzen zu bereinigen und neues Kapital insbesondere an kleine und mittlere Unternehmen zu verleihen. Vor diesem Hintergrund schlägt die Kommission vor, das erst im vergangenen Jahr in Kraft getretene Regelwerk zur Kreditverbriefung zu ergänzen, indem der Rahmen für STS-Verbriefungen (Simple, Transparent, Standardised) auf bilanzielle synthetische Verbriefungen ausgeweitet wird. Hiervon sollen insbesondere kleine und mittlere Unternehmen profitieren, da Banken dadurch verstärkt einen Teil der Risikopositionen gegenüber diesen Unternehmen an den Markt übertragen können.

### Fazit

Bei dem EU-Maßnahmenpaket als Antwort auf die pandemiebedingte Gefährdung der Finanzmarktstabilität handelt es sich nicht nur um spontane ad-hoc Erleichterungen, sondern auch um eine Reaktion auf die lang andauernde Kritik aus Finanzmarkt-, aber auch Anlegerkreisen an einer Überregulierung, die ohne erkennbare Anlegerschutzeffekte Emittenten und Finanzintermediäre übermäßig belastet. Dies betrifft insbesondere den Verwaltungs- und Kostenaufwand für Banken und Intermediäre im Zusammenhang mit den umfangreichen Informations- und Berichtspflichten bei der Ausführung von Kundenaufträgen, der auf Kundenseite eine kaum noch zu überblickende Dokumentenflut bedeutet. So wurde das EU-Maßnahmenpaket von den Branchenverbänden auch einhellig begrüßt. Es sei aber nur ein erster Schritt in die richtige Richtung. Dies wird anscheinend auch von der Europäischen Kommission selbst so gesehen. Denn sie kündigte umgehend an, dass im September ein noch umfassenderer Aktionsplan ausgearbeitet werden soll.

## EU-Maßnahmenpaket vom 24. Juli 2020 – Auswahl

### Mifid II

- Umstellung von Papier- auf elektronische Form als Standard im Kundenverkehr
- Nachträgliche Zurverfügungstellung von ex-ante Kosteninformationen (bei telefonischer oder online-Auftragsvergabe)
- Umfangreiche Aufhebung von Informations- und Berichtspflichten für professionelle Kunden
- Ausnahmeregelung für Unternehmensanleihen mit „make-whole“ Klausel

### Prospektrecht

- Einführung eines EU-Wiederaufbauprospekts
- Überarbeitung der Nachtrags-Benachrichtigungspflicht für Finanzintermediäre
- Erhöhung des Gesamtvolumens für prospektfreie Daueremissionen auf 150 Millionen Euro

Quelle: Otto Mittag Fontane

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.