



Newsletter Kapitalmarktrecht Issue 7|2020

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Die virtuelle „Corona-Hauptversammlung“ – Eine empfehlenswerte Alternative auch im Winter](#)
2. [Taxonomie-VO tritt in Kraft – Sustainable Finance als zentrales Thema der künftigen europäischen Finanzmarktregulierung](#)
3. [Review der Marktmissbrauchsverordnung – ESMA Final Report liegt vor](#)
4. [Kapitalmarkt-Compliance: Quiet Period oder nicht?](#)
5. [EU-Kommission schlägt MiFID II-Erleichterungen vor](#)

1. Die virtuelle „Corona-Hauptversammlung“ – Eine empfehlenswerte Alternative auch im Winter

Die Corona-Pandemie hat nicht nur das gesellschaftliche Leben, sondern auch das Gesellschaftsrecht kräftig durcheinandergewirbelt und dabei Türen geöffnet, die bis zu diesem Zeitpunkt verschlossen waren. So war es vor Corona bei der Aktiengesellschaft etwa nicht möglich, eine rein virtuelle Hauptversammlung abzuhalten. Seit nunmehr rund einem halben Jahr geht das bekanntlich und ist bei börsennotierten Gesellschaften auch schon vielfach praxiserprobt. Die dies regelnde COVID-19-GesV läuft zwar mit Jahresende aus, eine Nachfolgeregel gilt aber als so gut wie fix, auch wenn die eine oder andere Änderung im Raum steht. Die virtuelle Hauptversammlung wird bei Aktiengesellschaften mit großer Aktionärszahl daher sicher auch in den nächsten Monaten die bevorzugte Variante für Aktionärstreffen sein. Nachfolgend geben wir einen Überblick über bisherige Erfahrungen.

Im Gegensatz zu anderen virtuellen Versammlungen, bei denen eine akustische und optische Zweiweg-Verbindung bestehen muss, ist es bei der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft mit mehr als 50 Aktionären unter Umständen bekanntlich möglich, die Teilnahme der Aktionäre nur mittels akustischer und optischer Einweg-Verbindung in Echtzeit vorzusehen. Dies erfolgt in der Praxis österreichischer börsennotierter Unternehmen (Emittenten) über einen Livestream im Internet, wobei die Emittenten für die technische Umsetzung in der Regel auf externe Dienstleister zurückgreifen. Gesetzlich klargestellt ist, dass die Gesellschaft für den Einsatz von technischen Kommunikationsmitteln nur insoweit verantwortlich ist, als dies ihrer Sphäre zuzurechnen ist. Anfängliche Themen mit der Technik hat man mittlerweile im Griff.

Der Aktionär kann sich (bedingt durch die Einweg-Verbindung) in der virtuellen Hauptversammlung in der derzeit gebräuchlichen Ausprägung nicht direkt selbst zu Wort melden, Anträge stellen, ab-



works

stimmen oder Widerspruch gegen Beschlüsse erheben. In der bisherigen Praxis wird das Auskunftsrecht in der Regel über eine E-Mail-Adresse des Emittenten direkt bei diesem ausgeübt, wobei Fragen auch noch während der Hauptversammlung übermittelt werden können (gesetzlich zwingend). Die Stellung von Beschlussanträgen, die Stimmabgabe und die Erhebung von Widersprüchen erfolgt nach derzeitiger Praxis durch vier besondere Stimmrechtsvertreter, welche der Emittent auswählt (und bezahlt). Die Stimmrechtsvertreter müssen vom Emittenten unabhängig sein und agieren als Vertreter der Aktionäre. Von den vier Personen müssen zumindest zwei dem Berufsstand der Rechtsanwälte oder Notare angehören. Für die Ausübung von Rechten in der Hauptversammlung durch den Aktionär ist also nach derzeit gebräuchlicher Praxis neben der rechtzeitigen Anmeldung mit Depotbestätigung auch die Erteilung einer Vollmacht an einen der vier besonderen Stimmrechtsvertreter erforderlich. Es arbeitet aber (zumindest) ein Emittent auch schon an einer technischen Lösung für ein elektronisches Abstimmungstool, über welches die Aktionäre die vorgenannten – wichtigen – Aktionärsrechte im Rahmen der virtuellen Hauptversammlung selbst ausüben werden können.

Bisherige Erfahrungen zeigen, dass die Zahl der Aktionärsfragen gegenüber physischen Hauptversammlungen im Regelfall geringer ist und die Redebeiträge der Aktionäre fokussierter sind. Nachdem die Generaldebatte ein erheblicher Zeitfaktor bei der Hauptversammlung ist verwundert es nicht, dass die virtuellen Hauptversammlungen österreichischer Emittenten in vielen Fällen kürzer waren als deren physische Pendanten. Mitunter deswegen kommt das virtuelle Format unserer Wahrnehmung nach bei den Emittenten sehr gut an.

Auch das Kostenthema ist wesentlich weniger gravierend als oft diskutiert: Je nach üblicher Teilnehmerzahl und abhängig davon, ob sich der Emittent die Miete für externe Räumlichkeiten sparte, wurde schon bei der heuer bekanntlich jeweils erstmaligen Abhaltung einer virtuellen Hauptversammlung zum Teil von niedrigeren oder in etwa gleich hohen Kosten wie bei physischen Hauptversammlungen berichtet. Bei weiteren virtuellen Versammlungen desselben Emittenten werden die Kosten, da auf bereits geschaffenen Standards aufgesetzt werden kann, wohl noch weiter sinken.

Wir haben seit Schaffung des virtuellen Formats (auch bei zwischenzeitlich besseren COVID-19-Fallzahlen) durchgehend für die Nutzung desselben plädiert. Dieser Rat gilt in der derzeitigen Situation mit wieder sehr hohen Fallzahlen natürlich umso mehr. Zu hoffen bleibt, dass der Verordnungsgeber der COVID-19-GesV für die Zeit nach 31.12.2020 rasch Klarheit schafft (ein Initiativantrag für eine Verlängerung bis 30.06.2021 kursiert gerade). Auch im Jänner steht immerhin die eine oder andere Hauptversammlung börsennotierter Unternehmen am Programm. Vor allzu großen Änderungen warnen wir hier insbesondere deswegen, weil sich das Format im Grunde gut



works

bewährt hat. Die eine oder andere (weitere) Erleichterung für Emittenten, etwa bei der Zahl der Stimmrechtsvertreter, wäre aber begrüßenswert.

Valentina Treichl

2. Taxonomie-VO tritt in Kraft – Sustainable Finance als zentrales Thema der künftigen europäischen Finanzmarktregulierung

Am 12.07.2020 trat die viel diskutierte Taxonomie-VO (EU) 2020/852 in Kraft. Sie bringt ein harmonisiertes Klassifikationssystem zur Beurteilung ökonomischer Nachhaltigkeit von Investitionen mit erheblichen Umwelt- und Klimaauswirkungen. Anwendbar wird sie (schrittweise) ab 01.01.2022. Viele Details sind jedoch, wie man es bei Unionsrechtsakten schon lange gewöhnt ist, noch in delegierten Rechtsakten, die im konkreten Fall auf Empfehlungen der Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) beruhen werden, zu regeln. Die – so wichtige – Festlegung technischer Bewertungskriterien für die Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ soll bereits bis Jahresende vorliegen.

Folgendes findet sich unter anderem im Verordnungstext selbst:

- Gesetzgebung zu nachhaltig vermarkteten Finanzprodukten oder Unternehmensanleihen (zB EU Green Bonds, EU-Eco-Labels);
- Pflicht für (Mutter-) Unternehmen, die nach der CSR-Richtlinie zur nichtfinanziellen (Konzern-) Berichterstattung verpflichtet sind, im Lagebericht und nichtfinanziellen Bericht den Umfang ihrer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten anzuführen (betrifft in Österreich im Wesentlichen im Amtlichen Handel notierende Unternehmen);
- Transparenz- und Offenlegungspflichten für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater unter der Disclosure-Verordnung (EU) 2016/2341, wie etwa Informationen über Nachhaltigkeitsrisiken auf der Website oder vorvertragliche Informationspflichten zu Finanzprodukten.

Durch die neuen regulatorischen Anforderungen werden nicht zuletzt Unternehmen verschiedenster Wirtschaftsbranchen ihre Governance und Geschäftsstrategie ganzheitlich beim Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und Einhaltung der Transparenz- und Offenlegungspflichten anpassen müssen. Für regulierte Rechtsträger hat die FMA zudem kürzlich einen [Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken](#) veröffentlicht. Dieser enthält neben der Aufschlüsselung identifizierter Nachhaltigkeitsrisiken auch Empfehlungen für das bestehende Risikomanagement der Rechtsunterworfenen und Good Practices in Form von Tools und Methoden zu dessen Umsetzung sowie eine Auflistung geeigneter Informationsquellen.



works

Das Thema „Nachhaltigkeit“ ist sicher gekommen um zu bleiben. Die diesbezüglichen Anforderungen (vor allem) an große Unternehmen und regulierte Rechtsträger werden in den nächsten Jahren sukzessive steigen. Auf jeden Fall gilt es, die regulatorische Entwicklung genau zu beobachten um rechtzeitig die erforderlichen Vorkehrungen treffen zu können.

Stefanie Ringhofer

3. Review der Marktmissbrauchsverordnung – ESMA Final Report liegt vor

Derzeit steht bekanntlich die mittlerweile gut vier Jahre alte Marktmissbrauchsverordnung relativ umfassend auf dem Prüfstand. Nach langwierigen Konsultationsprozessen ist nun kürzlich der [Final Report](#) der ESMA zu diesem Review erschienen. Nachfolgend fassen wir einige interessante Aspekte aus dem Bericht zusammen:

1. Die ganz zentrale Definition „Insiderinformation“ in Art 7 Abs 1 lit a) MAR soll im Wesentlichen unverändert bleiben. Sie sei weit genug um Marktmissbrauch zu verhindern und verbindlich genug („sufficiently prescriptive“) um Emittenten die Beurteilung in den meisten Fällen zu ermöglichen. Während man Ersterem uneingeschränkt folgen kann, erleben wir in der Praxis gerade rund um die Einschätzung von Zwischenschritten im gestreckten Sachverhalt nach wie vor hohe Unsicherheit auf Seiten der Emittenten. Wir hätten durchaus Sympathie für die zuletzt wieder öfters propagierten unterschiedlichen Definitionen für die Anknüpfung von Insiderhandel und Ad-hoc-Pflicht gehabt. Die diesbezügliche Diskussion ist mit dem ESMA Final Report aber wohl bis auf Weiteres wieder vom Tisch. Dass die ESMA zumindest ihre Bereitschaft ankündigt, Guidance zu diversen Aspekten der Insiderinformations-Definition bereit zu stellen, ist zwar grundsätzlich zu begrüßen, aber wohl ein schwacher Trost!
2. Im Zuge des MAR-Reviews steht auch das Regime für den Aufschub der Veröffentlichung von Insiderinformationen zur Diskussion. ESMA stellt dazu fest, dass von der Aufschubmöglichkeit in den Mitgliedstaaten höchst unterschiedlich Gebrauch gemacht wird (unserer Wahrnehmung nach unterscheiden sich sogar die Zugänge der inländischen Emittenten erheblich). Generell interessant ist, dass die Anzahl an Aufschüben unionsweit seit der Anwendbarkeit der MAR jedes Jahr deutlich zunimmt. Wir wiederholen in diesem Zusammenhang unsere Ansicht, dass in insiderrelevanten gestreckten Sachverhalten nach Judikatur und Behördenpraxis häufig schon sehr früh ein Aufschub erforderlich sein wird, um eine sofortige Ad-hoc-Meldung zu vermeiden. Die Kriterien für den Aufschub sollen laut ESMA trotz ihrer Feststellungen zur unterschiedlichen Handhabung unverändert bleiben. Deren Beseitigung will sie nach unserem Verständnis eher mit einer Erweiterung ihrer Guidelines zu den Aufschubgründen in den Griff bekommen.



works

3. Die ESMA betont im Final Report die Wichtigkeit von internen Systemen für die Identifizierung von, den Umgang mit und die Veröffentlichung von Insiderinformationen. Sie nimmt in weiterer Folge zwar davon Abstand, derartige Systeme in der MAR explizit vorzuschreiben. Emittenten haben aber natürlich (wie schon bisher praktisch üblich) derartige Systeme dennoch zu unterhalten. In Österreich ergibt sich dies neben allgemeinen Organisationspflichten zur Verhinderung von Verwaltungsübertretungen bekanntlich auch aus § 119 Abs 4 BörseG. Interessant finden wir auch, dass die ESMA offenbar eine geringe Anzahl an Aufschüben als Argument dafür ansieht, dass bei den betroffenen Emittenten Nachschärfungsbedarf in den internen Systemen zur Verhinderung von Marktmissbrauch bestehen könnte.
4. Das Regime für Marktsondierungen in Art 11 MAR ist nach Ansicht der ESMA schon bisher zwingend zu befolgen (mit unserer Rechtsauffassung deckt sich dies nicht). Nachdem man darüber nach der derzeitigen Textierung durchaus streiten kann, regt die ESMA an, den zwingenden Charakter des Marktsondierungs-Regimes ausdrücklich in der MAR zu regeln. Damit nicht genug: Die ESMA wünscht sich auch verwaltungsrechtliche Sanktionen für den Fall der Nichtbefolgung von Art 11 MAR. Inhaltlich schlägt sie dafür die eine oder andere Erleichterung vor (siehe dazu im Detail Rz 312 ff des [Final Reports](#)).
5. Zu Insiderlisten regt die ESMA eine Änderung bei den aufzunehmenden Personen an: Es soll nunmehr geregelt werden, dass im Fall von juristischen Personen, die im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten tätig werden oder anderweitig für diesen Aufgaben übernehmen nur eine natürliche Person (der Ansprechpartner des Emittenten bei der juristischen Person) aufgenommen werden muss. Das entspricht der Ansicht der deutschen BaFin zur geltenden Rechtslage und ist unserer Wahrnehmung nach auch in Österreich gelebte Praxis.
6. In Folge des vorstehend erwähnten „Änderungsvorschlags“ hält es die ESMA für geboten, den Kreis der zur Führung von Insiderlisten Verpflichteten zu erweitern. Derzeit gilt jeweils eine eigene Listenführungspflicht bekanntlich „nur“ für den Emittenten und alle in dessen Auftrag oder auf dessen Rechnung handelnden Personen. Künftig soll eine Listenführungspflicht auch für Personen gelten, die „Aufgaben für den Emittenten wahrnehmen und mit anderen Personen Insiderinformationen des Emittenten teilen“. Die diesbezüglichen Erläuterungen der ESMA (siehe Rz 384 ff des [Final Reports](#)) finde ich zum Teil eher verwirrend, etwas widersprüchlich zu den Q&A der ESMA zur MAR und auch geeignet, Unklarheit über den derzeitigen Anwendungsbereich der Listenführungspflicht zu schaffen. Werden die Vorschläge der ESMA umgesetzt, dürften die Auswirkungen auf die Praxis im Vergleich zur derzeitigen Handhabe in Österreich und Deutschland aber im Ergebnis wohl überschaubar sein (zu einer Erweiterung könnte es aber, je nach derzeitiger Leseart der MAR, etwa um Subauftragnehmer von Auftragnehmern



works

- des Emittenten kommen). Kleinere Adaptierungen in den internen Compliance-Regelwerken werden sich daraus aber wohl ergeben.
7. Die ESMA wünscht sich weiters eine ausdrückliche Verpflichtung von Emittenten, die in ihrem Auftrag oder auf ihre Rechnung tätigen Personen und die für sie Aufgaben wahrnehmenden Personen über den Insidercharakter einer offengelegten Information zu informieren. Das sehen Compliance-Standards der Emittenten unserer Wahrnehmung nach schon derzeit regelmäßig vor.
 8. Bei den Insidererklärungen (Art 18 Abs 2 MAR) soll statt der bisher vorgesehenen schriftlichen Erklärung eine solche auf einem dauerhaften Medium ausreichen (was wohl ebenso schon bisher, zumindest in Deutschland, der Behördenpraxis entspricht). Zudem soll eine Pflicht für Insider statuiert werden, im Fall der Aufnahme in die Insiderliste gegenüber dem Emittenten eine Insidererklärung abzugeben. Letzteres ist zu begrüßen, trägt es doch einer Sorge der Emittenten, nicht alle Insidererklärungen zu erlangen, Rechnung.
 9. Eine Absage erteilt die ESMA dem im Konsultationsprozess vielfach geäußerten Wunsch nach einer Entschlackung der Insiderliste. Es wird also auch weiterhin eine Vielzahl von Informationen zum jeweiligen Insider aufzunehmen sein. Das ist definitiv eine verpasste Chance: Auch wenn die ESMA dies anders sieht, die verfolgten Regelungsziele ließen sich auch mit deutlich weniger Information zum Insider ohne Qualitätsverlust erreichen und den Emittenten würde mit einer Entschlackung der Vorgaben für die Insiderliste das Leben (etwas) erleichtert.
 10. Enttäuschend finde ich auch die Ergebnisse des Reviews der Directors' Dealings. Wesentliche Themen wie die (unseres Erachtens überschießende) Ausweitung des Anwendungsbereichs auch auf Schuldtitel durch die MAR, die extrem weit gefassten meldepflichtigen Geschäfte und die viel zu weite Definition der in enger Beziehung zu Führungskräften stehenden juristischen Personen, standen bekanntlich noch nicht einmal auf dem Prüfstand. Selbes gilt zwar auch für die Belehrungspflicht der Führungskräfte gegenüber in enger Beziehung stehenden Personen und die vom Emittenten zu führende Liste der Meldepflichtigen. Beides erwähnt die ESMA im Final Report dennoch kurz, hebt dann aber die (nicht für jedermann leicht ersichtliche) Nützlichkeit für die Aufsichtsbehörden hervor und empfiehlt die Beibehaltung dieser Pflichten. Detaillierter auseinander gesetzt hat sich die ESMA mit der Meldeschwelle für Directors' Dealings. Hier empfiehlt die ESMA die Beibehaltung des derzeitigen Regimes und wir rechnen damit, dass es bis auf Weiteres für Österreich bei der EUR 5.000-Meldeschwelle bleibt.
 11. Relativ umfassend adressiert wird das Thema Handelsverbote (Art 19 Abs 11 MAR). Während das Handelsverbot selbst laut ESMA keiner Änderung bedarf, beschäftigt sich die europäische Aufsicht recht ausgiebig mit den Ausnahmen vom Handelsverbot (Art 19 Abs 12 MAR). Neben einer Ausweitung der Ausnahme für Mitarbeitergeschäfte und einer weiteren Ausnahme für die



works

Annahme bereits vorher paktierter Optionen soll es künftig etwa (unter bestimmten Umständen) eine Ausnahme vom Handelsverbot für Geschäfte im Rahmen diskretionärer Vermögensverwaltung geben. Auch „Handelsaktivität“ im Fall von bestimmten Corporate Transactions (etwa Aktiensplits, Kapitalerhöhungen, Übernahmeangebote, Spin-offs etc) soll künftig unter Umständen vom Handelsverbot ausgenommen werden können. Selbes gilt für die Annahme von Schenkungen und Erbschaften durch Führungskräfte in geschlossenen Zeiträumen. Die Entscheidung über die Ausnahme vom Handelsverbot soll nach unserem Verständnis auch künftig und auch betreffend die neuen Tatbestände beim Emittenten bleiben. Wir gehen davon aus, dass dabei (wie bisher) eher zurückhaltend vorgegangen werden wird.

Aus Emittentensicht sind die Ergebnisse des MAR-Reviews bisher unseres Erachtens eher enttäuschend. Große administrative Erleichterungen sind wohl nicht zu erwarten.

Gernot Wilfling

4. Kapitalmarkt-Compliance: Quiet Period oder nicht?

Der Begriff „Quiet Period“ wird am Kapitalmarkt für Zweierlei verwendet: Einerseits wird damit die durch die Amerikanische Börsenaufsicht Securities and Exchange Commission („SEC“) gesetzlich angeordnete Stillhaltephase für das Management zwischen Anmeldung eines Börseganges und der formellen Zulassung durch die SEC bezeichnet (gelegentlich auch „Waiting Period“ genannt). Andererseits wird damit auch eine von Emittenten selbst definierte Periode bezeichnet, in welcher vor der Veröffentlichung von Geschäftszahlen oder anderen wichtigen Bekanntmachungen keine Investorengespräche geführt werden dürfen. Dieser Beitrag adressiert Letzteres.

Es besteht keine explizite gesetzliche Verpflichtung, die Emittenten eine Quiet Period vorschreibt. Die Marktmissbrauchsverordnung kennt lediglich ein Handelsverbot für Führungskräfte in einem geschlossenen Zeitraum von 30 Tagen vor Pflichtveröffentlichungen betreffend Finanzinformationen (Jahresbericht, Zwischenbericht). Zusätzliche Quiet Periods können aber der „Kapitalmarkthygiene“ dienen und sind auch ein (weiteres) geeignetes Mittel zur Verhinderung von Marktmissbrauch. Insbesondere sinkt die Gefahr, unrechtmäßig Insiderinformationen offen zu legen, die rund um die Berichtsveröffentlichungen natürlich besteht. In diesem Zusammenhang ist zu betonen, dass Insiderinformationen generell nie an ausgewählte Investoren oder Analysten weitergegeben werden dürfen. Stellt sich heraus, dass sich die Zahlen eines Emittenten deutlich entgegen der Erwartung entwickeln, ist jedenfalls die Ad-hoc-Meldung das richtige Instrument. Die „Vorwarnung“ von Analysten, damit diese die neuen Entwicklungen in ihre Schätzungen einpreisen, ist dagegen unzulässig und unbedingt zu vermeiden.



works

Entgegengehalten wird freiwilligen Quiet Periods zum Teil, dass sie dazu missbraucht werden könnten, eine generelle „No comment“-Politik in der Quiet Period-Phase zu verfolgen, sodass auch zu anderen Fragen, die nicht die Unternehmensergebnisse betreffen, geschwiegen wird. Dies wäre aus Sicht der Kapitalmarkttransparenz abträglich und funktioniert im Übrigen ohnehin nur insoweit, als nicht ad-hoc zu veröffentlichende Insiderinformationen vorliegen.

In Österreich haben derzeit fünf prime market-Emittenten Quiet Periods vorgesehen (OMV, Wienerberger, BAWAG, Raiffeisen Bank International und Addiko). Die Quiet Periods sind aus dem jeweiligen Finanzkalender ersichtlich. Häufig sieht man 14-tägige Quiet Periods, ein Emittent hat eine längere Periode vorgesehen. Rückgerechnet wird die „Stillhaltephase“ natürlich vom Tag, an dem die Berichtsveröffentlichung vorgesehen ist.

Eine andere Möglichkeit mit dem Thema Quiet Periods umzugehen, ist eine Angleichung mit den erwähnten Handelsverboten für Führungskräfte gemäß Marktmissbrauchsverordnung (MAR) für Eigengeschäfte von Führungskräften. Dieses gilt wie erwähnt für einen sogenannten „geschlossenen Zeitraum“ 30 Kalendertage vor der Bekanntgabe eines Zwischenberichts oder eines Jahresabschlusses. Vorteil einer Angleichung des geschlossenen Zeitraums und der Quiet Period ist die Einheitlichkeit der beiden Fristen für zwei Regelungen, die Ähnliches bezwecken. Nachteil ist, dass eine (mehrmals im Jahr wiederkehrende) 30-tägige Phase ohne Kommunikation mit Journalisten relativ lang ist. Um diesem Problem zu begegnen, könnte man aber auch Ausnahmen von der Quiet Period in Ausnahmefällen definieren. Mangels gesetzlicher Vorgaben wäre dies, anders als bei zwingenden geschlossenen Zeiträumen der MAR, problemlos möglich.

Eine Empfehlung *pro* oder *contra* Quiet Periods lässt sich für Österreich nicht pauschal aussprechen. Vielmehr muss jeder Emittent für sein Unternehmen und seine Aktivitäten in der Kapitalmarktkommunikation überlegen, ob und welche Quiet Periods sinnvoll sind. Entscheidet man sich dafür, ist bei der Implementierung jedenfalls eine enge Abstimmung zwischen Vorstand, Compliance Verantwortlichem und (insbesondere) IR-Abteilung ratsam, auch um sich nicht versehentlich in seiner künftigen Investor-Relations-Arbeit zu hindern.

Sebastian Sieder

5. EU-Kommission schlägt MiFID II-Erleichterungen vor

Die Europäische Kommission hat am 24.07.2020 ein Maßnahmenpaket veröffentlicht, das Teil ihrer Strategie für eine Erholung der Kapitalmärkte von den Folgen der COVID-19 Krise ist. Mit dem Paket will die EU-Kommission krisenbedingt unter anderem auch die MiFID II gezielt anpassen (vgl für den Richtlinienvorschlag zur Änderung der MiFID II: 2020/0152(COD)). Darin wünscht sich die Kommission einige Erleichterungen, die in der Praxis sicherlich auf Zustimmung stoßen werden.



works

1. Die Kommission schlägt etwa die schrittweise Abschaffung der Standardkommunikation in Papierform vor. Demnach sollen Dokumente zukünftig in elektronischer Form übermittelt werden. Kleinanlegern soll aber eine Wahlmöglichkeit verbleiben. Obwohl die MiFID II von einer Informationsbereitstellung auf einem dauerhaften Datenträger ausgeht, ist oftmals trotzdem die nicht mehr zeitgemäße Papierform in der Praxis vorherrschend. Der Vorschlag einer digitalen Öffnung der Informationsbereitstellung ist uneingeschränkt zu begrüßen und die Umsetzung würde die „Papierflut“, der die Anleger ausgesetzt sind, eindämmen und nebenher auch die Umwelt schonen.
2. Erleichterungen wünscht sich die Kommission auch bei der Kostentransparenz. Dafür soll eine Ausnahme für geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden bei anderen Dienstleistungen als Anlageberatung und Portfolioverwaltung vorgesehen werden. Hintergrund hierfür ist, dass geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden von der Kostentransparenz keinen Nutzen haben, da sie oftmals selbst entscheidenden Einfluss auf die Bedingungen der jeweiligen Transaktion nehmen.
3. Auch die Möglichkeit einer späteren Übermittlung von Kosteninformationen bei Verwendung von Fernkommunikationsmitteln schlägt die Kommission sinnvollerweise vor. Die Kommission anerkennt dabei, dass viele (wahrscheinlich die allermeisten) Transaktionen telefonisch oder online abgeschlossen werden. Die vorab Kosteninformation kann dazu führen, dass der Kunde durch die Verzögerung einen Kursverlust hinnehmen muss. Daher schlägt die Kommission begrüßenswerter Weise die Möglichkeit einer späteren Kosteninformation vor.
4. Auch bei der nachträglichen Berichtspflicht (bei einem Verlust ab 10% des Portfoliowertes) wünscht sich die Kommission Erleichterungen. Die Berichtspflicht bezüglich der Verluste zum Tagesabschluss soll für geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden nicht mehr gelten bzw nur mehr optional sein. Erklärend führt die Kommission aus, dass ex-post-Berichte in der COVID-19-Pandemie aufgrund hoher Volatilität im Markt für (bestimmte) Kunden sogar verwirrend waren.
5. Um die schnelle Kapitalisierung der Realwirtschaft iZm der Krise zu fördern, sieht die Kommission eine Opt-out-Möglichkeit für professionelle Anleger bei der Kosten-Nutzen-Analyse im Fall von Produktwechseln vor. Auch hierbei ist an der hinzugewonnenen Flexibilität nichts Negatives zu finden.
6. Der Kommissionsvorschlag sieht zudem auch eine Aufhebung der Product-Governance-Pflichten für einfache Unternehmensanleihen mit Make-Whole-Klauseln vor. Make-Whole-Klauseln sollen Gläubiger vor einer vorzeitigen Rückzahlung der Anleihe durch Zahlung der Zinsen bis zur Endfälligkeit schützen.



works

7. Die Kommission tritt auch für eine Aussetzung der Pflicht von Handelsplätzen und systematischem Internalisieren zur Veröffentlichung von Berichten zur bestmöglichen Ausführung („best execution“ enthalten Angaben zu Preisen, Kosten, Durchführungsdauer etc) ein, da der Aufwand der Berichterstattung hoch ist und Anleger die Informationen nicht abrufen.

8. Zuletzt sieht der Kommissionsvorschlag auch noch Änderungen bezüglich Warenderivaten vor.

Die Kommission schlägt auch eine Änderung der delegierten Richtlinie zur MiFID II vor, um für kleine und mittelgroße Emittenten (Marktkapitalisierung von weniger als EUR 1 Mrd) sowie für den Bereich Anleihen mehr Finanzanalysen verfügbar zu machen.

Da die Kommission die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie abmildern will, wünscht sie sich verständlicherweise eine zeitnahe Anwendung der Änderung. Sie geht deshalb davon aus, dass die vorgeschlagene Änderung zum frühestmöglichen Zeitpunkt in Kraft treten sollte. Die Richtlinie muss aber noch von den Mitgliedsstaaten innerhalb von neun Monaten angenommen und veröffentlicht sowie binnen zwölf Monaten angewendet werden. Schnelle MiFID II-Erleichterungen wird es daher leider nicht geben.

Sebastian Sieder



Teamleitung

Mag. Gernot Wilfling

T +43 1 535 8008, E g.wilfling@mplaw.at

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Rockgasse 6, 1010 Wien

www.mplaw.at