

# Konjunkturpaket für den Kapitalmarkt | Capital Market Recovery Package

## Änderungen der MiFID II-Anforderungen | Amendments to the MiFID II requirements

Am 24. Juli 2020 hat die Europäische Kommission im Rahmen ihrer Strategie zur Konjunkturbelebung nach der Covid-19-Krise ein [Konjunkturpaket für den Kapitalmarkt](#) verabschiedet. Das Paket umfasst gezielte [Änderungen in der Prospektverordnung](#) (Verordnung (EU) 2017/1129), den [MiFID II Regeln](#) (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente 2014/65/EU und Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593) und den [Verbriefungsregeln](#) (Verbriefungsverordnung (EU) 2017/240 und Kapitaladäquanzverordnung [\(EU\) 575/2013](#) (CRR)). Die Maßnahmen zielen insbesondere darauf ab, größere Investitionen in der Wirtschaft zu fördern und eine rasche Rekapitalisierung von Unternehmen zu ermöglichen.

Dieser Bericht umfasst die vorgeschlagenen Änderungen in den MiFID II Regeln; die Änderungen in der Prospektverordnung und des Verbriefungsrahmens werden in einem gesonderten [Bericht](#) diskutiert.

Die Änderungen in den MiFID II Regeln beziehen sich im Wesentlichen auf die folgenden drei Hauptteile:

- **Änderungen der Informationspflichten**  
Die Bereitstellung von Informationen an Kunden (insbesondere professionelle Kunden wie Großunternehmen und Finanzinstitutionen) soll stärker auf deren Bedürfnisse ausgerichtet werden. Das bedeutet beispielsweise, dass Dokumente nicht mehr in Papier-, sondern in elektronischer Form bereitgestellt werden sollen. Kleinanleger können aber weiterhin ein Papierdokument verlangen. Zudem sollen geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden vollständig von der Offenlegung der Kosten und Gebühren für andere Dienstleistungen als Anlageberatung und Portfolioverwaltung befreit werden. Darüber hinaus sind Anpassungen in der "Product Governance" vorgesehen; d.h. Unternehmensanleihen mit sog. „make-whole clauses“ (die anlegerschützende Funktion haben) sollen von den „Product Governance“-Anforderungen ausgenommen werden. Weitere Änderungen betreffen „Best Execution Reporting“, Kosten-Nutzen-Analyse und die Anforderungen an die Ex-post Berichterstattung.
- **Maßnahmen, die die Energiederivatemarkte betreffen**  
Die vorgeschlagenen Änderungen im Bereich der Rohstoffmärkte betreffen das System der Positionslimits und den Umfang der Hedging-Freistellung. Die Änderungen sollen sicherzustellen, dass die in Euro denominierten EU-Rohstoffmärkte wachsen können und die Realwirtschaft besser in der Lage ist, sich vor

On July 24, 2020, the European Commission has adopted a [Capital Markets Recovery Package](#), as part of its overall coronavirus recovery strategy. The package contains targeted adjustments to the [Prospectus Regulation](#) (Regulation (EU) 2017/1129), [MiFID II](#) rules (Markets in Financial Instruments Directive 2014/65/EU and Delegated Directive (EU) 2017/593) and the [securitisation framework](#) (Securitisation Regulation (EU) 2017/240 and Capital Requirements Regulation (EU) 575/2013 (CRR)). These measures aim to encourage greater investments in the economy and to allow for the rapid re-capitalisation of companies.

This report addresses the amendments to the MiFID II rules; the amendments to the Prospectus Regulation and the securitisation rules are discussed in a separate [report](#).

The MiFID II amendments comprise in particular the following three main parts:

- **Amendments to information requirements**  
The level of information provided to clients, in particular professional clients such as large companies and financial institutions, shall be more targeted to their needs. This means, for example, that documents should no longer be provided in paper but electronic format. However, retail investors may still require a paper document. Moreover, eligible counterparties and professional clients should be fully exempted from receiving the costs and charges disclosures on other services than investment advice and portfolio management. In addition, adjustments to product governance are planned, i.e. corporate bonds with so-called "make-whole clauses" (which have an investment-protecting function) are to be excluded from the product governance requirements. Further amendments concern best execution reports, cost benefit analysis and ex-post reporting requirements.
- **Measures affecting energy derivatives markets**  
The proposed amendments in the field of commodities markets recalibrate the position limit regime and the scope of the hedging exemption. The amendments should ensure that euro denominated EU commodity markets can grow so that the real economy is in a better position to shield themselves from future risks in

künftigen Risiken bei Rohstoffpreisbewegungen zu schützen. Die Änderungen werden sich nicht auf landwirtschaftliche Rohstoffprodukte auswirken, insbesondere nicht auf Produkte, die für den menschlichen Verzehr verwendet werden.

- [Überarbeitung des Research-Regimes](#)

Die Änderungen im Research-Regime betreffen die Erstellung von Analysen über kleine und mittlere Unternehmen und über festverzinsliche Instrumente. Im Zusammenhang damit ist vorgesehen, den Wertpapierfirmen zu erlauben, gemeinsam für die Bereitstellung von Analysen und für die Erbringung von Ausführungsdienstleistungen zu zahlen. Um Transparenz zu gewährleisten, soll diese gemeinsame Zahlung jedoch nur unter bestimmten Bedingungen, die sich auf die Informationen des Research-Anbieters sowie die Kunden der Wertpapierfirmen beziehen, zulässig sein.

Die Europäische Kommission hat die Änderungen der MiFID II Regeln bezüglich der Informationspflichten und der Maßnahmen, die die Energiederivatemarkte betreffen, dem Europäischen Parlament und dem Rat zugeleitet. Es obliegt nun diesen beiden Institutionen, den Änderungen zuzustimmen. Nachdem die Änderungen angenommen wurden und in Kraft getreten sind, müssen sie jedoch in nationales Recht umgesetzt werden, bevor sie anwendbar sind. In Bezug auf die Änderungen zum Research-Regime hat die Europäische Kommission die Möglichkeit zur Stellungnahme bis zum 4. September 2020 gegeben. Bitte zögern Sie nicht, uns zu kontaktieren, wenn Sie hierzu Kommentare oder Vorschläge haben.

commodity price movements. The changes will not affect agricultural commodity products, in particular products used for human consumption.

- [Revision of the research regime](#)

The amendments on the research regime comprise the provision of research on small and mid-cap enterprises and research on fixed income instruments. In this context, it is envisaged to allow investment firms to pay jointly for the provision of research and for the provision of execution services. To ensure transparency, this joint payment would only be allowed under certain conditions related to the information of the research provider as well as the clients of the investment firms.

The European Commission has forwarded the amendments to the MiFID II rules concerning information requirements and measures affecting energy derivatives markets to the European Parliament and the Council. It is now up to these two institutions to agree to the amendments. After the amendments are adopted and have entered into force, they will need to be transposed into national laws before they are applicable. With regard to the changes to the research regime, the European Commission has given the opportunity to comment until September 4, 2020. Please do not hesitate to contact us if you have any comments or suggestions.

**Kontakt: | Contact:**

Wolfgang Vahldiek  
[wolfgang.vahldiek@vab.de](mailto:wolfgang.vahldiek@vab.de)

Dr. Mélanie Liebert  
[melanie.liebert@vab.de](mailto:melanie.liebert@vab.de)

Richard Aron Schauer  
[aron.schauer@vab.de](mailto:aron.schauer@vab.de)

Recht und Kapitalmarkt | Legal Affairs and Capital Markets  
Verband der Auslandsbanken in Deutschland e.V. | Association of Foreign Banks in Germany  
Weißfrauenstraße 12-16, D-60311 Frankfurt am Main | Fon +49 69 975850-0 | Fax +49 69 975850-10  
[verband@vab.de](mailto:verband@vab.de) | [www.vab.de](http://www.vab.de)

Eingetragen im Vereinsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main: VR 7860

[Impressum](#)  
[Datenschutz](#)

Bitte beachten Sie, dass Auskünfte durch den Verband lediglich der Information dienen und eine rechtliche Prüfung des Einzelfalls bzw. eine Rechtsberatung nicht ersetzen können. | Please note that any advice given by the Association is for informational purposes only and does not constitute legal advice.