



„Einfache Produkte“ mit weniger Regeln

Die ESMA schlägt vor, für besonders „einfache“ Finanzprodukte eine eigene Kategorie plus Label einzuführen. Für die Papiere würden auch weniger Beratungspflichten gelten. Die Beurteilung von Komplexität bleibt aber problematisch

von Elton Mikulic, OMF Otto Mittag & Partner mbH

Die Kapitalmärkte in der Europäischen Union sollen attraktiver und effektiver werden. Im Mai dieses Jahres hat die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) ein Positionspapier veröffentlicht, mit dem sie den nationalen und europäischen Gesetzgebern 20 Vorschläge zur Erreichung dieses Ziels unterbreitet. Darunter findet sich unter anderem auch die Empfehlung, eine neue regulatorische Kategorie von Anlageprodukten einzuführen: sogenannte einfache (Basic) Anlageprodukte. Hierbei soll es sich um ein freiwilliges Produktlabel von Anbietern handeln, das unter bestimmten Bedingungen zu verringerten Pflichten in Bezug auf Beratung und Reporting für Berater und Anbieter führen soll.

Anlagen am Kapitalmarkt fördern

Dem Positionspapier vorangegangen ist eine umfangreiche Analyse des Zustands der Kapitalmärkte in der EU. Nach den Feststellungen der ESMA sind diese im Vergleich zu anderen globalen Kapitalmärkten von einer Reihe struktureller Nachteile geprägt. Hierzu gehören insbesondere eine starke Fragmentierung europäischer Kapitalmärkte, geringe Marktkapitalisierungen und eine hohe Abhängigkeit vom Bankensystem. So hielten im Zeitraum 2015 bis 2021 zum Beispiel europäische Haushalte 32 Prozent ihrer finanziellen Vermögenswerte in Bar-

geld und Bankeinlagen – verglichen mit lediglich 13 Prozent der US-amerikanischen Haushalte. Die ESMA rechnet vor, dass eine Erhöhung der Beteiligung von Haushalten am Kapitalmarkt um lediglich fünf Prozent-



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

punkte zusätzliche 1,8 Billionen Euro zur Förderung von Innovation und Wachstum freisetzen würden. Hierzu bedarf es allerdings einer breiteren Palette von einfachen Anlageprodukten, die kosteneffizient und für Kleinanleger leicht zugänglich sind. Zu diesem Zweck regt die ESMA ein einheitliches EU-Label für einfache Anlageprodukte an, das mit regulatorischen Erleichterungen für die Anbieter verbunden werden soll.

Neue Unterkategorie geplant

Dieses geplante neue EU-Label soll gemäß dem ESMA-Vorschlag auf die bereits in der MiFID bestehende Unterscheidung zwischen komplexen und nicht-komplexen Finanzinstrumenten aufsetzen, wobei eine neue Unterkategorie nicht-komplexer, einfacher Finanzinstrumente gebildet werden soll. Als Beispiele nennt die ESMA Aktien, bestimmte einfache Schuldverschreibungen und einfache OGAW-Fonds. In Deutschland ist der Begriff nicht-komplexer Finanzinstrumente zum Beispiel im Zusammenhang mit Execution-Only-Dienstleistungen in § 63 Absatz 11 WpHG gesetzlich verankert. Ferner hängt auch die zulässige Länge von Produktinformationsblättern gemäß § 5a WpDVerOV von der Einordnung als „nicht-komplexes“ (2 Seiten) und „komplexes“ (3 Seiten) Finanzinstrument ab. Bei dieser Unterscheidung wird vor allem auf das Fehlen derivativer Komponenten im Finanzinstrument und die Handelbarkeit an einem organisierten Markt abgestellt. Dieser eingeschränkte Blick auf die Eigenschaften des betreffenden Finanzinstruments bei der Beurteilung von „Komplexität“ wurde schon 2018 in einem Gutachten der Uni Tübingen kritisiert. Hierin wird ein eher qualitativer Ansatz vorgeschlagen, bei dem die Gefahr einer falschen Wertschätzung aus Perspektive der Anleger im Mittelpunkt

steht. Ein solcher Ansatz führt zum Beispiel dazu, dass ein Discountzertifikat weniger komplex ist als ein Aktienfonds, wobei dies nach geltendem Recht genau umgekehrt ist. Vor der Schaffung einer neuen Unterkategorie „einfacher nicht-komplexer“ Finanzinstrumente sollte der zugrundeliegende Komplexitätsbegriff daher auf seine Praxistauglichkeit überprüft werden. Bisher umschreibt die ESMA einen solchen neuen Komplexitätsbegriff wenig aussagekräftig lediglich als Bündel von gemeinsamen Eigenschaften einfacher Produkte bezogen auf Komplexität und Kosteneffizienz.

Begleitend zu der Einführung dieses neuen EU-Labels sieht die ESMA auch die Schaffung eines entsprechenden neuen Beratungssegments für einfache Anlageprodukte vor. Hierbei soll es sich um einen stark vereinfachten Prozess mit einer gestrafften Geeignetheitsprüfung und verringerten Reporting-Pflichten handeln. Dadurch sollen Compliance-Kosten für die Anbieter gesenkt werden und das Angebot von einfachen und günstigeren Produkten soll zu Lasten von komplexen und kostenintensiven Produkten erhöht werden. Die ESMA verspricht sich davon auch, aus Anlegerperspektive eine Verringerung von expliziten und impliziten Beratungskosten und allgemein eine höhere Effizienz des Anleger-Berater-Verhältnisses zu erreichen. Sie betont allerdings, dass ein angemessener Anlegerschutz durch diese Maßnahmen nicht gefährdet werden soll.

Flankierende Maßnahmen

Auch ein paar weitere Punkte aus dem ESMA-Positionspapier könnten als flankierende Maßnahmen zum Erfolg des neuen EU-Labels beitragen. Hierzu gehört der Wunsch der ESMA nach einer besseren Inklusion von Kleinanlegern im Kapitalmarkt

durch die Fortentwicklung und den Ausbau digitaler Lösungen. Explizit genannt werden hierbei interaktive Investmentplattformen und personalisierte digitale Beratungs- und Finanzbildungsangebote. Alle diese Maßnahmen sollen das Anlegervertrauen und den Bildungsstand in Finanzangelegenheiten erhöhen, was wiederum zu einem höheren Engagement am Kapitalmarkt führen

Ist ein Discountzertifikat wirklich komplexer als ein Aktienfonds? Eine Prüfung ist nötig

soll. In diesem Zusammenhang werden die EU-Mitgliedsstaaten aufgefordert, entsprechende Bildungsinhalte zu definieren und in ihre nationalen schulischen Lehrpläne aufzunehmen. Die ESMA sieht sich und die Europäische Kommission hierbei in der Funktion eines Koordinators auf EU-Ebene.

Ferner erkennt die ESMA, dass steuerliche Überlegungen stets einen erheblichen Einfluss auf die Anlegerentscheidungen haben. Die Mitgliedstaaten sollen daher darüber nachdenken, wie die inländische Steuerpolitik Kleinanleger besser dazu anregen kann, sich am Kapitalmarkt zu beteiligen. Hierbei könnte nach Ansicht der ESMA auf bereits bestehende erfolgreiche Initiativen einiger Mitgliedstaaten zurückgegriffen werden, in denen bestimmte Arten von steuerbegünstigten Anlagesparkonten mit geringem Verwaltungsaufwand angeboten werden, wie zum Beispiel das Investeringssparkonto (ISK) in Schweden oder die Piani Individuali di Risparmio (PIR) in Italien. Gerade vor dem Hintergrund einer fortschreitenden Digitalisierung von Finanzdienstleistungen wäre dies ein einfacher Weg, um die Anlegerpartizipation am Kapitalmarkt zu erhöhen.

Ganz allgemein sieht sich die ESMA in diesem Positionspapier als zentrale Aufsichtsbehörde mit eingeschränkten Kompetenzen und fordert dementsprechend eine Modernisierung des Regulierungsrahmens, die eine Erweiterung ihrer Kompetenzen im technischen Bereich und eine Beschränkung der Legislative auf grundlegende strategische Richtungsentscheidungen beinhalten soll. Hierbei soll zur Bekämpfung der Fragmentierung der europäischen Kapitalmärkte unmittelbar anwendbaren EU-Verordnungen der Vorzug vor Richtlinien gegeben werden.

Fazit: Gefahr von Widersprüchen

Die Einführung eines freiwilligen EU-Labels für einfache Anlageprodukte verbunden mit geringeren Beratungs- und Reportingpflichten für Berater und Vermittler ist grundsätzlich eine begrüßenswerte Idee. Der Teufel steckt hier aber, wie üblich, im Detail. Ohne einen stringenten, nachvollziehbaren und praxisnahen Komplexitätsbegriff kann die Einführung einer weiteren Unterkategorie „einfacher Anlageprodukte“ zu noch mehr Widersprüchen in der bereits bestehenden Unterscheidung zwischen komplexen und nicht-komplexen Finanzprodukten führen. Hinsichtlich der weiteren flankierenden Maßnahmeempfehlungen fügen sich diese in den vorherrschenden regulatorischen Trend, ein besonderes Augenmerk auf die fortschreitende Digitalisierung im Finanzbereich und den weiterhin bestehenden Bildungsmangel in Finanzsachen zu legen. Dass es die ESMA nicht unterlässt, auch in diesem Zusammenhang auf ihre mangelnden Kompetenzen und die Schwerfälligkeit regulatorischer Reaktionen hinzuweisen, war zu erwarten. In jedem Fall bleibt es spannend zu beobachten, wie viele Punkte aus diesem Positionspapier in naher Zukunft umgesetzt werden können.

Vorschläge aus dem ESMA-Positionspapier (Auswahl), Mai 2024

Punkt 1	freiwilliges EU-Label für einfache Anlageprodukte
Punkt 2	gesonderte Beratungskategorie für einfache Anlageprodukte mit geringeren Aufklärungs- und Reportingpflichten
Punkt 3	Förderung digitaler Lösungen für einfacheren Kapitalmarktzugang von Kleinanlegern
Punkt 5	Steuererleichterungen für Investitionen von Kleinanlegern
Punkt 7	Einführung von „Financial Literacy“ in nationale Lehrpläne

Quelle: Otto Mittag & Partner / ESMA

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