

Nachdem die MiFID II von den politischen Organen der EU, nämlich dem EU-Parlament, dem Ministerrat und der EU-Kommission verabschiedet wurde, ist die Detailarbeit für die Umsetzung an die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA abgegeben worden. Bereits wenige Tage nach Veröffentlichung der MiFID II im Amtsblatt hat die ESMA Anfang Juli 2014 ihr erstes Konsultationspapier für die MiFID II-Umsetzung angehört. Verbände, Institute, Verbraucherschützer und Anlegerinstitutionen konnten Stellung nehmen. Wir haben für den VuV die Gelegenheit ergriffen und zu den Detailvorschlägen der ESMA Stellung genommen.

Erfreulicherweise sind diese Eingaben berücksichtigt worden und konnten für die Mitglieder des VuV und darüberhinaus natürlich für alle betroffenen Institute Verbesserungen bringen. In dem Final-Report der ESMA, der am 19. Dezember 2014 vorgestellt wurde, sind einige der Anregungen aufgegriffen worden. Dieser Final-Report dient der EU-Kommission als Grundlage für die weitere Umsetzung der MiFID II. Gegenwärtig erstellt die EU-Kommission die Detailsvorgaben.

1. Ursprünglich hatte die ESMA gefordert, dass jedes Institut dem Anleger gegenüber vor einer Anlageberatung begründen muss, ob und warum eine Anlageberatung als unabhängig oder eben nicht anzusehen ist. Das hätte zum ersten einen erheblichen Arbeitsaufwand bedeutet und zum zweiten auch zu einer möglichen Diskriminierung für diejenigen geführt, die keine unabhängige Anlageberatung – in Deutschland Honoraranlageberatung – anbieten. Sie hätten vor jeder Anlageberatung dem Anleger erklären müssen, warum sie nicht in das politisch gewollte „Prime-Segment“ der unabhängigen Anlageberater (Honoraranlageberater) fallen. In ihrem Final-Report verlangt die ESMA erfreulicherweise nur noch eine Begründung, wenn sich ein Anlageberater als unabhängig bezeichnet. Nur der unabhängige Anlageberater (Honoraranlageberater) muss dem Kunden begründen, warum er der Auffassung ist, als unabhängiger Anlageberater zu gelten und wie er die entsprechenden Anforderungen umsetzt. Dazu wird er dem Kunden erklären müssen, wie sein Research funktioniert, wie hoch die Marktabdeckung der von ihm angebotenen Finanzinstrumente ist und wie er vollständig auf Provisionen verzichtet, d.h. entweder nicht vereinnahmt oder gutschreibt. Die anderen Anlageberater müssen dem Kunden nicht extra erklären, warum sie diese Anforderungen nicht schultern und deswegen aber auch nicht als unabhängige Anlageberater gelten.
2. Nach dem ursprünglichen Konsultationspapier der ESMA drohte durch die Hintertür ein vollständiges Provisionsverbot. Dies gilt zwar nach MiFID II nur für die unabhängige Anlageberatung und die Finanzportfolioverwaltung, nicht aber für die normale Anlageberatung sowie die Anlage- und Abschlussvermittlung, das beratungsfreie Geschäft oder im Rahmen von Execution-Only. Die ESMA hängte ihre strenge Haltung an dem Merkmal der Qualitätsverbesserung auf. Sie forderte, dass durch Zuwendungen und Provisionen generell ein qualitativ höherer Service angestrebt werden müsse. Deswegen dürften Zuwendungen nicht für die Aufrechterhaltung des normalen Geschäftsbetriebs z.B. für Miete, Personalkosten, Fahrzeugkosten usw. verwendet

werden. Dies seien nämlich gewöhnliche Betriebsausgaben für jegliches Unternehmen und deswegen könne in diesen Ausgaben keine Qualitätsverbesserung für den Kunden liegen.

Diese Haltung hat die ESMA im Final-Report aufgegeben. Ebenso wurde die Vorgabe gestrichen, wonach bei der Annahme von Provisionen ein qualitativ höherer Service und zwar „über dem gesetzlich geforderten Maß“ verlangt werden müsse. In der Praxis hätte das zu enormen Schwierigkeiten geführt, weil nur schwer zu definieren gewesen wäre, welcher Service „über das gesetzlich geforderte Maß“ einer normalen Vermögensverwaltung hinausgehen könnte.

Die ESMA hat nunmehr einen Beispielkatalog veröffentlicht, bei dem sie von einer Qualitätsverbesserung zugunsten des Kunden ausgeht. Dies ist z.B. der Fall, wenn dem Kunden nützliche Online-Tools angeboten werden, die für ihn eine Hilfestellung bei seiner Investmententscheidung sein können, wenn sie ihm z.B. die Beobachtung seiner Investments, einen Vergleich von Investments oder eine periodische Darstellung von Performance-Berichten ermöglichen. Solche Tools sind inzwischen am Markt erhältlich und erlauben es, die Qualitätsverbesserung zugunsten des Kunden darzustellen.

3. Besonders wichtig ist der Erfolg der Eingabe für die Vermögensverwalter im Rahmen des Suitability-Tests. In ihrem Konsultationspapier forderte die ESMA von den Vermögensverwaltern, bei jeder Umschichtung zu prüfen, ob günstigere oder weniger komplexe Produkte für den Kunden geeigneter wären. Wenn aber im Rahmen der Umschichtung stets immer nur die günstigeren oder weniger komplexen Produkte gewählt werden müssten, hätte das die Freiheit der Vermögensverwalter empfindlich eingeschränkt. Zudem ist auch nicht immer das billigste Instrument das Beste für den Kunden. Das gilt vor allem im Bereich der Zertifikate, wo großer Augenmerk auf eine Bonitätsprüfung und die Seriosität der Anbieter gelegt werden muss. Das gilt aber auch für Rentenpapiere. Bei einem ganz normalen Plain-Vanilla-Bond eines Industrieunternehmens kommt es ja nicht nur auf den Zins an, sondern entscheidend darauf, wie die Bonität des Emittenten zu beurteilen ist und ob am Ende der Laufzeit mit einer Rückzahlung gerechnet werden kann. Nur auf die Kriterien günstiger oder weniger komplex zu sehen, wäre deutlich zu kurz gegriffen. Zudem wären die Schwierigkeiten vorprogrammiert. Bei einem Blick auf die heutzutage üblichen Sicherheitenbestellungen bei Mittelstandsanleihen ist ein Urteil schwer zu fällen, welches Konstrukt als am wenigsten komplex gelten soll. Diese Frage muss sich der Vermögensverwalter stellen und nach eigenem pflichtgemäßen Ermessen seriös beurteilen, das sollen nicht Wirtschaftsprüfer und Aufsichtsbehörden entscheiden.

Nach dem Final-Report der ESMA sollen Anlageberater und Vermögensverwalter bei der Umschichtung nur noch darauf achten, dass die Vorteile der Umschichtung die Kosten überwiegen und im Rahmen der Auswahl sind Komplexität und Kosten zu berücksichtigen. Das geht aber nicht über die Anforderungen hinaus, die das Gesetz bereits jetzt an eine solide Finanzportfolioverwaltung stellt.

Die drei Beispiele können sehr anschaulich belegen, wie wichtig es ist, sich um die europäische Rechtsentwicklung zu kümmern und die Entwicklungen laufend und intensiv zu verfolgen. Während der Konsultationen ist es in dem an sich sehr transparenten europäischen Rechtssetzungsverfahren durchaus möglich, mit guten Argumenten zu sinnvollen Kompromissen zu kommen. Schwieriger ist es, wenn die Gesetze verabschiedet und möglicherweise auch schon in den Mitgliedstaaten umgesetzt sind. Die Rechtsentwicklung dann auf europäischer Ebene und in 27 Mitgliedstaaten noch einmal zurückzudrehen, ist ein deutlich schwierigeres Unterfangen.

Mit den besten Grüßen
Ihr

Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt