

## **ESMA veröffentlicht Guidelines zu cross-selling, Risiko für die Verwendung eigener Produkte in der Vermögensverwaltung**

**Stand: Februar 2016**

Noch kurz vor Weihnachten 2015 hat die ESMA ihre Guidelines für sog. „cross-selling-practices“ veröffentlicht. MiFID II und die ESMA wollen sicherstellen, dass den Kunden durch die Kombination von Dienstleistungen und Produkten keine Nachteile entstehen. Preise sollen auch im Falle von kombinierten Produkten oder Querverkäufen transparent bleiben und der Kunde soll über ein möglicherweise verändertes Risiko informiert werden.

„Querverkäufe“ umfasst nach der Definition der MiFID II (Art. 4 Ziff. 42) das Angebot einer Wertpapierdienstleistung zusammen mit einer anderen Dienstleistung oder einem anderen Produkt „als Teil eines Pakets“ oder als Bedingung für dieselbe Vereinbarung bzw. das Paket.

Das Thema ist nicht neu und seit langem auf der Agenda von Verbraucherschützern und Aufsichtsbehörden. Schon im Rahmen der Diskussion um MiFID I war auf diese Möglichkeit der integrierten Bankkonzerne hingewiesen worden. Sie könnten verschiedene Produkte und Dienstleistungen kombinieren, dadurch quer subventionieren und Kosten und Gebühren verstecken. Das einfachste und berühmteste Beispiel der Verbraucherschützer war und ist die Anlageberatung, die der Kunde in der Filiale - seiner Wahrnehmung nach - umsonst bekommt, die im Laufe der Zeit aber durch (teure) hauseigene Produkte bezahlt werden muss. Auch im Rahmen der Vermögensverwaltung wurde diese Gefahr gesehen und immer wieder diskutiert. MiFID I antwortete darauf mit der sehr allgemeinen Verpflichtung an alle Institute, stets im besten Interesse des Kunden tätig sein zu müssen, was sich letztlich aber als stumpfes Schwert entpuppte.

Auch bei der Diskussion um Provisionen hat dieser Aspekt eine Rolle gespielt. Arbeitsteilig agierende Bankgruppen haben immer wieder darauf hingewiesen, dass z.B. Sparkassen oder Volks- und Raiffeisenbanken auf die von ihren Zentralinstituten gezahlten Provisionen (Quersubventionen) aufmerksam machen müssten, während integrierte Bankkonzerne schon mangels Zahlung an eine andere Einheit eine solche Offenlegung nicht durchführen müssten. Es würden entsprechende „Zahlungsströme“ als Quersubventionen oder konzerninterne Verrechnungen in kombinierten Produkten versteckt.

Deswegen verwundert es nicht, dass die MiFID II dieses Problem aufgreift und auch ausdrücklich in ihren einleitenden Bemerkungen kommentiert:

„(81) Querverkäufe sind in der gesamten Union eine übliche Strategie für Anbieter von Finanzdienstleistungen für Privatkunden. Sie können Vorteile für Kleinanleger bringen, aber auch Praktiken darstellen, bei denen das Interesse der Kunden nicht angemessen berücksichtigt wird. Zum Beispiel können bestimmte Formen von Querverkäufen, insbesondere Kopplungsgeschäfte, bei denen zwei oder mehr Finanzdienstleistungen zusammen in einem Paket verkauft werden und zumindest eine dieser Dienstleistungen nicht getrennt erhältlich ist, den Wettbewerb verzerren und die Mobilität sowie die Fähigkeit der Kunden, Entscheidungen in voller Sachkenntnis zu treffen, negativ beeinträchtigen. Ein Beispiel für ein Kopplungsgeschäft ist die Verpflichtung zur Eröffnung von Transaktionskonten, wenn eine Wertpapierdienstleistung für einen Kleinanleger erbracht wird. Während Bündelungspraktiken, bei denen zwei oder mehr Finanzdienstleistungen zusammen in einem Paket verkauft werden, die aber auch einzeln erworben werden können, den Wettbewerb zwar auch verzerren und die Mobilität sowie die Fähigkeit der Kunden, Entscheidungen in voller Sachkenntnis zu treffen, negativ beeinträchtigen können, lassen sie dem Kunden doch zumindest Wahlmöglichkeiten, so dass die Gefahr möglicherweise geringer ist, dass Wertpapierfirmen ihre Verpflichtungen aus dieser Richtlinie nicht einhalten. Der Einsatz solcher Praktiken sollte sorgfältig geprüft werden, damit der Wettbewerb gefördert und die Wahlmöglichkeiten für die Verbraucher erhöht werden.“

Generell klingen die Vorgaben vernünftig. Die Tücke steckt aber wie immer im Detail. Die Vorgaben sind so weit formuliert, dass mehr oder weniger jede Kombination von Wertpapierdienstleistungen und Produkten in den Anwendungsbereich fallen kann. Das beginnt schon, wenn ein Vermögensverwalter dem Kunden auch ein Konto und Depot anbietet, über das die Vermögensverwaltung abgewickelt werden kann. Die Gefahr besteht aber auch, wenn der Vermögensverwalter eigene Produkte in der Vermögensverwaltung einsetzt. Auch dann kombiniert er seine eigene Finanzportfolioverwaltung mit einem Produkt. Das gilt vor allem, wenn der Vermögensverwalter bestimmte Segmente, Branchen oder Märkte durch ein eigenes Fondsprodukt abbildet.

Im Rahmen der Anhörung zu den Guidelines haben verschiedene Verbände und Institute diesen Punkt aufgegriffen und angeregt, die Guidelines nicht so eng zu ziehen. Querverkäufe sollten aus ihrer Sicht nur dann vorliegen, wenn Dienstleistungen und Produkte bewusst und ausdrücklich gebündelt und verbunden werden. Die ESMA ist dieser Anregung nicht gefolgt und hat bewusst darauf verzichtet, die Begriffe „bundling“ oder „tying“ aufzunehmen.

Selbst auf eine zeitliche Komponente wollte sich die ESMA nicht einlassen. Die Branche hatte angeregt, cross-selling nur dann anzunehmen, wenn die Kombination von Produkten und Dienstleistungen gleichzeitig, bzw. in einem zeitlichen Zusammenhang, vorgenommen wird. Die ESMA stellt aber nun klar, dass die Guidelines auch dann gelten, wenn ein Institut ein bestimmtes Produkt oder eine Dienstleistung verkauft und dann zusätzlich weitere Produkte hinzufügt, entweder gleichzeitig oder in der Folge. Ein cross-selling liege nur dann nicht vor, wenn ein Institut zwei unabhängige Produkte auf autonome Nachfrage des Kunden verkaufe und diese auch nicht verbunden werden. Entsprechend sieht die ESMA den

Anwendungsbereich ihrer Guidelines unabhängig davon, welcher Vertriebskanal gewählt wird.

Die Folgen sind weniger dramatisch als vielmehr Fleißarbeit:

Der Kunde ist rechtzeitig vor Vertragsschluss über den Preis sowohl des gebündelten Pakets zu informieren als auch über die einzelnen Produkte des Pakets. Für diese Vorabinformation zu Kosten lässt die ESMA erfreulicherweise eine Schätzung zu, wenn die Kosten im Vorfeld nicht exakt beziffert werden können. Dies muss aber auf der Basis haltbarer Annahmen erfolgen.

Die Informationen über die Preise und Kosten des Pakets und seiner Komponenten müssen dem Kunden in einer hervorgehobenen, genauen Art und Weise und in leicht verständlicher Sprache kommuniziert werden. Fachbegriffe sind zu erläutern.

Das gleiche gilt im Rahmen der Werbung für jede einzelne Komponente, die Teil eines gebündelten Pakets werden soll, damit ein Kunde die Auswirkungen, den Preis und die Kosten schnell erkennen kann, wenn er die Komponenten als Paket erwirbt.

Den Kunden sind Informationen zu den Risiken jedes einzelnen Teilpakets zur Verfügung zu stellen, insbesondere Informationen darüber, wie sich die Risiken des Erwerbs eines gebündelten Pakets gegenüber dem Einzelerwerb jeder Komponente verändern. Das wird vor allem beim Einsatz von eigenen Produkten in der Vermögensverwaltung problematisch. Der Vermögensverwalter müsste auf eine Risikokumulation durch Auswahl eines Vermögensverwalters und der Einbeziehung von dessen eigenen Produkten in die Vermögensverwaltung hinweisen.

Die wesentlichen nicht-preisbezogenen Faktoren, wie die Charakteristika und die Features des Produkts, und die maßgeblichen Risiken sind dem Kunden rechtzeitig vor Vertragsschluss mit der gleichen Gewichtung darzustellen wie die Informationen über den Preis und die Kosten der Komponenten des gebündelten Pakets, wiederum in einfacher, verständlicher Sprache unter Erläuterung von Fachbegriffen.

Die Kunden sind auch darüber zu informieren, ob die Komponenten einzeln erworben werden können. Das ist natürlich beim Einsatz von eigenen Fonds in der Vermögensverwaltung besonders tückisch, weil der Vermögensverwalter den Kunden darauf hinweisen muss, dass er die jeweiligen Fonds auch einzeln und direkt erwerben könnte.

Die Kaufoptionen sind vor allem im Internet so zu gestalten, dass der Kunde eine aktive Auswahl treffen muss. So genannte „pre-ticket boxes“, also Kästchen in online- oder anderen Verkaufsunterlagen, in denen bereits ein Haken gesetzt ist, sollen nicht verwendet werden, wenn dadurch Produkte oder Dienstleistungen miteinander verknüpft werden.

Bei der Darstellung der Erwerbsoptionen ist eine Darstellung zu vermeiden, durch die der falsche Eindruck entstehen kann, das gebündelte Paket sei zwingend erforderlich, obwohl dessen Erwerb tatsächlich nur optional ist.

Für Mitarbeiter im Vertrieb ist eine Schulung vorzusehen. Die Schulung soll sicherstellen, dass die Mitarbeiter mit den Risiken aus gebündelten Paketen vertraut

sind und dies den Kunden in einer einfachen und untechnischen Sprache vermitteln können. Verkaufsanreize müssen überwacht werden, um Interessenkonflikte derjenigen Mitarbeiter zu vermeiden, die gebündelte Pakete verkaufen.

Alles in allem keine unüberwindbaren Hürden, man muss nur - wie bei vielen anderen Komponenten der MiFID II - daran denken und darf den Aspekt nicht vergessen.

Mit den besten Grüßen  
Ihr

Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt