

## **BaFin zieht die Zügel an**

In der MiFID II-Umsetzung zieht die BaFin die Zügel an. Sie hat zum Jahresanfang verschiedene Marktuntersuchungen bei verschiedenen Instituten zu verschiedenen Themen der MiFID II durchgeführt.

Danach hat sie sich zu der neuen Geeignetheitserklärung geäußert, die eigentlich das alte Anlageberatungsprotokoll im Rahmen der Anlageberatung ablösen sollte. Dabei bemängelt die BaFin, dass bei einem Großteil der untersuchten Geeignetheitserklärungen „ein qualitativer Abgleich der Eigenschaften des empfohlenen Finanzinstruments mit den genannten Kundenangaben fehle“. Die Geeignetheitserklärungen enthielten formelhafte Behauptungen, dass die Anlageempfehlung für den Kunden geeignet sei. Pauschale und allgemeine Erklärungen würden aber den Anforderungen nicht genügen. Es scheint so, als wolle die BaFin zum alten Anlageberatungsprotokoll zurückkehren und nach wie vor individuelle Begründungen für die Anlageempfehlungen verlangen.

Das ist mit dem Wortlaut der Vorgaben aus MiFID II eigentlich nicht vereinbar und geht über sie hinaus. Art. 25 Abs. 6 zweiter Unterabsatz MiFID II enthält die Verpflichtung, in der Anlageberatung dem Kunden vor Durchführung des Geschäfts eine „Erklärung der Geeignetheit“ auf einen dauerhaften Datenträger zu übermitteln, in der die erbrachte Beratung genannt wird und erläutert wird, wie die Beratung auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Kleinanlegers abgestimmt wurde.

Aus dem Wortlaut wird ersichtlich, dass es sich um eine Erklärung mit einer Erläuterung handeln kann, eine individuelle Begründung wird vom Wortlaut nicht gefordert.

Art. 54 Abs. 12 Unterabsatz 1 der Delegierten Verordnung 2017/565 verlangt bei Vornahme einer Anlageberatung einen Bericht mit einem Überblick über die erteilten Ratschläge und Angaben dahingehend, inwiefern die abgegebene Empfehlung zum betreffenden Kleinanleger passt, was auch Informationen darüber mit einschließt, inwieweit sie den Zielen und persönlichen Umständen des Kunden hinsichtlich der erforderlichen Anlagedauer, der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden sowie seiner Risikobereitschaft und Verlusttragfähigkeit gerecht wird. Auch nach dieser Formulierung ist eine individuelle Begründung nicht gefordert.

Auch der Gesetzentwurf der Bundesregierung für das 2. Finanzmarktnovellierungsgesetz enthält entsprechende Klarstellungen: Es findet sich folgende Formulierung:

*„Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen Kunden, sofern sie Anlageberatungen erbringen, eine Geeignetheitserklärung vor Vertragsschluss zur Verfügung stellen. Die Pflicht zur Erstellung einer Geeignetheitsprüfung tritt an die Stelle des bisherigen Beratungsprotokolls, das aufgrund der nunmehr europaweit harmonisierten Aufzeichnungs- und Protokollierungspflichten nicht mehr erforderlich ist und entfallen kann. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind dafür verantwortlich, die Geeignetheitsprüfung durchzuführen und die schriftliche Erklärung zur Geeignetheit zur Verfügung zu stellen.“*

Aus dieser Formulierung schließe ich, dass es sich um eine Geeignetheitserklärung handeln darf und nicht um eine individuelle Begründung handeln muss. Es wird auch darauf hingewiesen, dass die Pflicht zur Erstellung der Geeignetheitserklärung an die Stelle des bisherigen Beratungsprotokolls treten soll.

Ein ähnliches Problem stellt sich bei der Ex-ante-Kostentransparenz. Basierend auf Äußerungen der ESMA hatte sich die Branche dafür entschieden, die Ex-ante-Kostentransparenz durch pauschalierte Kostenblätter durchzuführen. Dabei wurden dem Kunden, bezogen auf einen fiktiven Anlagebetrag, die typischen Kosten einer Gattung von Finanzinstrumenten zur Verfügung gestellt. Dem widerspricht nun die BaFin. Sie erteilt sogenannten generischen Kosteninformationen eine klare Absage. Für den Kunden seien individuell erstellte Ex-ante-Kosteninformationen von deutlich größerem Nutzen. Die Ex-ante-Kosteninformationen müssten die Kosten für das konkrete Finanzinstrument ausweisen, auf das sich der beabsichtigte Kundenauftrag beziehe. Das stellt die Institute vor die Herausforderung, dem Kunden vor jeder Order die genauen Kosten des konkreten Finanzinstruments nachzuweisen. Das ist in bestimmten Situationen unmöglich. Ordert zum Beispiel der Kunde per Brief, per Telefax oder Überweisung, kann die Bank ihm nicht sofort auf dem gleichen Kommunikationsweg die individuellen Kosten des von ihm geordneten Finanzinstruments offenlegen. Sie ist auch zu einer unverzüglichen Ausführung der Kundenorder verpflichtet. Die BaFin verlangt nun aber in diesen Fällen die Eröffnung eines Zweit-Kommunikationsweges, über den dem Kunden die Kosteninformationen zur Verfügung gestellt werden können. Das kann zum Beispiel ein elektronisches Postfach sein. Das wiederum ist aber nicht mit jedem Kunden vereinbart und auch noch nicht für jeden Kunden eingerichtet. Einige Großbanken unternehmen nun größere Investitionen, um für alle Kunden diese elektronischen Postfächer zur Verfügung zu stellen.

Ich hoffe, dass sich dieses Problem in der Vermögensverwaltung nicht stellen wird. In der Vermögensverwaltung ordert nämlich der Vermögensverwalter für den Kunden und es macht eigentlich keinen Sinn, ihm vor jeder Order die Kosteninformationen zur Verfügung zu stellen, weil diese Information von ihm nicht für seine Anlageentscheidung genutzt werden kann. Diese hat er nämlich auf den Vermögensverwalter übertragen. Wenn daher dieses Thema in Aufsichtsgesprächen mit Ihren Häusern aufkommen sollte, bitte ich diese Argumentation vorzutragen und gegenüber den Aufsichtsbehörden zu testen.

Diese zwei Beispiele zeigen, wie streng die BaFin die MiFID II-Vorgaben auslegen wird. Das verheißt auch für das Thema Product Governance noch die ein oder andere Überraschung. Bei dem Thema war es gelungen, über die Verankerung des Portfoliogedankens einige Erleichterungen für die Vermögensverwaltung zu erzielen. Nichtsdestotrotz gibt es auch ein paar organisatorische Vorschriften, auf die die BaFin wahrscheinlich bestehen wird. Ich möchte Sie daher auf § 12 WpDVerOV aufmerksam machen, vor allem Abs. 9. Regelmäßig soll das Institut seine empfohlenen Finanzinstrumente und Dienstleistungen überprüfen „und dabei alle Ereignisse berücksichtigen, die die potenziellen Risiken für den Zielmarkt wesentlich beeinflussen könnten“. Es wird sich daher empfehlen, zweimal im Jahr zu prüfen, ob zum Beispiel aus dem Zinsniveau und Stand eines repräsentativen Index, in Deutschland drängt sich dazu der Dax auf, Risiken für die Zielmärkte entstehen könnten. Zudem sollen die Zielmärkte mindestens dann überprüft werden, wenn das Produkt aufgrund von Marktveränderungen seine Liquidität verliert oder besonders starken Preisschwankungen ausgesetzt ist. Sollten Sie daher Produkte im Portfolio haben, deren Liquidität deutlich reduziert wurde (z.B. bei der

Rücknahmeaussetzung von Fonds), oder die besonderen Preisschwankungen ausgesetzt sind, sollten diese bezüglich ihrer Zielmärkte überprüft werden.

Ihr  
Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt