

Geeignetheitsprüfung nach den neugefassten MaComp

Stand: August 2020

Ende April hat die BaFin die neuen MaComp vorgestellt. Wichtig sind vor allem die Aktualisierungen zur Geeignetheitsprüfung in dem neugefassten Abschnitt BT 7. Ich bitte Sie, sich mit den Details vertraut zu machen. Die Geeignetheitsprüfung ist das Herzstück des Verbraucherschutzes seit MiFID I und durch MiFID II noch einmal verschärft worden.

Mit den Verschärfungen in den neuen MaComp war zu rechnen, hat doch die ESMA schon seit langem Empfehlungen für die Geeignetheitsprüfung herausgegeben und die BaFin setzt diese europäischen Vorgaben nun um. Die Neufassungen enthalten aber auch Klarstellungen zugunsten der Institute, so z. B. zum Portfoliogedanken.

Schon seit MiFID I hatte sich im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung die Praxis durchgesetzt, die Geeignetheitsprüfung nicht anhand jeder einzelnen Order in der Vermögensverwaltung durchzuführen, sondern anhand konkreter mit dem Kunden vereinbarter Anlagerichtlinien. In den Delegierten Rechtsakten zur MiFID II war dann aber festgelegt worden, dass jedes Geschäft im Rahmen einer Portfolioverwaltungsdienstleistung den Geeignetheitsanforderungen entsprechen muss. Damit war die Diskussion erneut eröffnet. Erfreulicherweise findet sich aber nun eine Klarstellung in den MaComp. Werden für den Kunden geeignete Anlagestrategien im Portfolioverwaltungsvertrag mit hinreichender Detailtiefe festgelegt und wird diese Anlagestrategie vom Unternehmen eingehalten, dann kann die Beurteilung der Geeignetheit der Anlageentscheidung in der Praxis anhand der im Vermögensverwaltungsvertrag festgelegten Anlagestrategie erfolgen.

Damit ist aber noch nicht geklärt, was im Falle einer Anlageberatung zu tun ist, die sich ebenfalls auf ein Portfolio des Kunden bezieht. Aus meiner Sicht kann dabei nichts anderes gelten. Auch im Falle einer Portfolio-bezogenen Anlageberatung ist die Geeignetheitsprüfung auf Basis des Gesamtportfolios des Kunden vorzunehmen.

Dies kommt in den neugefassten MaComp zum Ausdruck, z. B. in BT 7.8 Ziff. 5, Satz 1-2:

„Bei der Entscheidung über die Methodik, die zur Durchführung der Geeignetheitsprüfung einzuführen ist, muss das Unternehmen zudem

die Art und die Merkmale der angebotenen Dienstleistungen und generell sein Geschäftsmodell (z. B. ob die Anlageberatung im Hinblick auf das Portfolio des Kunden oder im Hinblick auf einzelne Produkte erfolgt) berücksichtigen. Verwaltet eine Firma beispielsweise ein Portfolio oder berät einen Kunden zu seinem Portfolio, muss es eine Methodik einführen, die es ihm ermöglicht, eine Geeignetheitsprüfung unter Berücksichtigung des gesamten Kundenportfolios durchzuführen.“

Auch in BT 7.8 Ziff. 7, Satz 1 MaComp kommt dieser Gedanke zum Ausdruck:

„Führt ein Unternehmen eine Geeignetheitsprüfung unter Berücksichtigung des gesamten Kundenportfolios durch, muss es ein angemessenes Maß an Risikodiversifizierung im Kundenportfolio gewährleisten und dabei die verschiedenen Risiken, denen das Kundenportfolio ausgesetzt ist (Währungsrisiko, Marktrisiko, Emittentenrisiko, usw.) berücksichtigen.“

Dies geschah vor allem mit Hinblick auf die Portfolio-Theorie und den Hinweis an die BaFin, eine Geeignetheitsprüfung nur auf Basis der Einzeltitel wäre ein Rückschritt in die Zeit vor Markowitz und eine Negierung der Portfolio-Theorie. Die BaFin hat das auch mit der ESMA abgestimmt und ist auf diese Argumentationslinie eingeschwenkt. Das kommt genauso beim Thema Product Governance und dem Zielmarktgleich zum Ausdruck, der nach dem Final Report der ESMA zu Product Governance auch auf Portfolio-Basis durchgeführt werden kann. Im Falle einer Anlageberatung für ein Portfolio oder im Falle einer Finanzportfolioverwaltung lässt die ESMA Verkäufe außerhalb des Zielmarkts zu, soweit das Portfolio als Ganzes für den Kunden geeignet bleibt. In diesen Fällen besteht dann auch keine Verpflichtung, diese Verkäufe als außerhalb des Zielmarkts liegend, an den Emittenten zu melden.

Damit ist aus meiner Sicht aber auch klargestellt, dass bei Empfehlung eines Portfolios nur eine Geeignetheitserklärung gefertigt werden muss. Die Information, inwieweit die Empfehlung den Zielen und persönlichen Umständen des Kunden hinsichtlich der erforderlichen Anlagedauer, der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden sowie seiner Risikobereitschaft und Verlusttragfähigkeit gerecht wird, muss sich daher nicht nur auf das einzelne empfohlene Finanzinstrument beziehen, sondern auf den Portfoliokontext, in welchen das Finanzinstrument eingebettet werden soll.

Empfiehl ein Institut ein Portfolio, ist daher aus meiner Sicht keine Geeignetheitserklärung für jedes einzelne empfohlene Finanzinstrument zu fertigen, sondern eine Geeignetheitserklärung für die gesamte Empfehlung, auch wenn sie mehrere Finanzinstrumente zum Gegenstand haben sollte. Von verschiedener Seite wird immer wieder argumentiert, der Kunde müsse doch bei einer Empfehlung eines Portfolios wissen, welche Finanzinstrumente für ihn geeignet seien und welche aus der Empfehlung möglicherweise nicht. Dann würde der Kunde aber beispielsweise bei der Empfehlung von zehn verschiedenen Wertpapieren für sieben von diesen eine

Geeignetheitserklärung erhalten, dass die Empfehlung zu ihm passe, für drei Finanzinstrumente würde er die Mitteilung bekommen, diese seien jeweils einzeln betrachtet für ihn nicht geeignet, im Portfoliokontext aber schon, z. B. um bestimmte Renditeziele erreichen zu können. Er hätte dann aber für die drei letztgenannten Wertpapiere eine sehr verwirrende Darstellung. Für drei Wertpapiere würde ihm jeweils mit gleichem Text mitgeteilt, dieses Wertpapier sei für ihn ungeeignet, im Zusammenhang mit den anderen Wertpapieren lege aber eine Eignung aus Portfolio-Gesichtspunkten vor. Dreimal derselbe Textbaustein führt aus meiner Sicht zu mehr Verwirrung als Aufklärung des Kunden. Wir empfehlen vielmehr eine klare Darstellung des gesamten Portfolios in der Geeignetheitserklärung, eine Aufzählung der jeweils empfohlenen Wertpapiere und für dieses Portfolio eine Begründung, warum es gesamthaft für den Kunden geeignet ist und zwar unter Berücksichtigung der Anlagedauer, der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden sowie einer Risikobereitschaft und Verlusttragfähigkeit. Damit würde der Anforderung aus Art. 54 Abs. 12 DV 2017/565 besser genüge getan, als durch sich wiederholende und dann verwirrende Textpassagen.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang aber vor allem die Dokumentation, dass es sich überhaupt um eine Portfolio-bezogene Anlageberatung handelt. Deswegen empfehle ich, dies im Anlageberatungsvertrag mit dem Kunden zu regeln. Wird kein ausdrücklicher Anlageberatungsvertrag mit dem Kunden abgeschlossen, sollte entweder auf dem WpHG-Bogen oder in der Geeignetheitserklärung eine Klarstellung eingefügt werden, dass sich die Anlageberatung auf das Portfolio des Kunden bezieht und nicht auf ein einzelnes Wertpapier.

Man soll ja nicht immer nur meckern, aus meiner Sicht ist es ein schöner Erfolg, dass dieser Portfolioansatz nun für Product Governance, die Geeignetheitsprüfung und die Geeignetheitserklärung in den MaComp dokumentiert ist.

Mit den besten Grüßen
Ihr

Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt