

Neues zu Product Governance

Stand: Dezember 2016

Bereits im Mai hatte ich Ihnen berichtet, welche Neuerungen MiFID II mit dem Prinzip Product Governance bringen wird. Man will das sogenannte „missselling“ von Finanzprodukten an die falschen Anleger verhindern und verpflichtet Emittenten, für ihre Produkte sogenannte Zielmärkte zu definieren. Die Branche soll dafür Sorge tragen, dass die Produkte nur an die richtigen Zielmarktkunden vertrieben werden. Negativbeispiele sind leider nach der Finanzkrise vielfältig. Als Klassiker wird der Vertrieb von Lehman-Zertifikaten an typische Sparkassensparer genannt, ebenso die Krise der offenen Immobilienfonds. Diese sind zweifach an den falschen Zielmarkt vertrieben worden. Zum einen an Einlagenkunden, denen man versprochen hat, die Anlage sei genauso sicher wie die Einlage und zum zweiten an institutionelle Anleger, die ihre Liquiditätsüberschüsse in offenen Immobilienfonds geparkt hatten und mit dem Abzug diese großen Tranchen aus den Fonds die Schieflage herbeigeführt haben.

Anfang Oktober hat die ESMA ein Konsultationspapier vorgestellt und konkretisiert, wie sie sich die Details des Prinzips Product Governance vorstellt. Zunächst werden die Vorgaben für die Zielmärkte vorgestellt. Es sind sechs Kriterien, aus denen sich die Zielmärkte zusammensetzen müssen:

- Kundenkategorie: Privatkunde, professioneller Kunde oder Geeignete Gegenpartei
- Kenntnisse und Erfahrungen, es soll angegeben werden, welche Kenntnisse und Erfahrungen der Kunde für das Wertpapier benötigt,
- Anlageziel (aus WpHG Bogen, z.B. Vermögensbildung, Vorsorge, Liquidität, usw.)
- Anlagehorizont (aus WpHG Bogen),
- Verlusttragfähigkeit, d.h. die empfohlene Verlusttoleranz bei Erwerb des Produktes, bzw. Prozentanteil, den der Kunden von seinem Vermögen für das Wertpapier maximal investieren sollte, Risikotoleranz, (risikoorientiert, spekulativ, ausgewogen, konservativ),
- Kundenbedürfnisse, resultierend z.B. aus Alter, Herkunftsland, Währungsabsicherung, grünes Investment, ethische Anlage, usw.,

Zudem sollen die Emittenten die für das Wertpapier geeignete Vertriebsstrategie und die geeigneten Vertriebskanäle festlegen. Zum Beispiel soll definiert werden, ob das jeweilige Wertpapier auch im beratungsfreien Geschäft oder Execution Only vertrieben werden kann oder eine Beratung angezeigt erscheint. Wenn auch beratungsfreies Geschäft zugelassen werden soll, seien die geeigneten Vertriebskanäle festzulegen, z. B. das Vier-Augen-Gespräch, die Telefonvermarktung oder der Online-Vertrieb.

Wie streng die ESMA ihre Kategorien versteht, macht sie anhand von drei Beispielen deutlich.

Beispiel 1 ist ein Zertifikat, dessen Wertentwicklung an der Wertentwicklung von drei Blue-

Chip-Aktien hängt. Wenn alle Aktien am Ende der Laufzeit über dem Einkaufswert liegen, erhält der Anleger sein eingesetztes Kapital plus einen Ertragswert aus den Aktien ausgezahlt. Wenn eine oder mehrere Aktien am Ende der Laufzeit unter dem Einkaufswert liegen, erhält der Anleger sein Kapital zurück und wenn einer der Aktien am Ende der Laufzeit unter 50 % ihres Einkaufswerts liegt, erleidet der Anleger einen Verlust. Dieses Wertpapier hält die ESMA nicht für normale Privatkunden geeignet, im Zielmarkt sei festzuhalten, dass es höchstens von den zu professionellen Kunden hochgestuften Privatkunden erworben werden soll. Es seien erhebliche Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers erforderlich und der optimale Vertriebskanal sei ausschließlich der Beratungsverkauf, nicht aber das beratungsfreie Geschäft oder Execution Only.

Das ist streng, noch härter werden aber die Vorgaben für den Vertrieb:

Die ESMA definiert, wer aus ihrer Sicht Vertreiber ist und damit den Product Governance-Regelungen unterliegt. Das können alle Wertpapierdienstleister sein, vor allem Anlageberater. In der Anlageberatung sei ein perfekter Match zwischen den von den Emittenten vorgegebenen Zielmärkten und den Kundenprofilen möglich. Das gelte aber auch für die Finanzportfolioverwaltung, auch ein Vermögensverwalter habe Product Governance-Verpflichtungen.

Die genauen Pflichten des Vermögensverwalters sind in den draft guidelines der ESMA noch nicht endgültig festgelegt. Es wird aber sehr deutlich gemacht, dass auch Vermögensverwalter Product Governance-Verpflichtungen besitzen. Etwas überraschend verpflichtet die ESMA auch Execution Only-Häuser und Abwicklungsbanken zu Product Governance. Auch diese seien Anbieter, die Wertpapiere empfehlen oder verkaufen.

Die Verpflichtungen solcher Vertreiber sind vielfältig:

Zunächst sollen die Vertreiber eigene Zielmärkte definieren. Sie dürften nach Auffassung der ESMA nicht einfach die Zielmärkte der Emittenten übernehmen, sondern müssen sich eigene Gedanken über ihre Kunden machen und die Zielmärkte der Emittenten „konkretisieren“. Sollten sie die Zielmärkte der Emittenten nicht kennen, müssen sie eigene Zielmärkte definieren und wenn Informationen nicht öffentlich zugänglich sind, Vereinbarungen mit diesen Emittenten schließen. Das Beispiel sind Drittstaaten-Emittenten, die nicht der MiFID unterliegen, daher keine Zielmärkte verfassen werden. Vertreibt ein Institut z. B. Wertpapiere aus der Schweiz, den USA oder Australien, muss es eigene Zielmärkte für diese Wertpapiere aus öffentlich zugänglichen Informationen entwickeln oder durch Vereinbarungen mit diesen Emittenten sicherstellen, dass die entsprechenden Informationen erlangt werden.

Wenn die Vertreiber mangels Kundendaten keinen Zielmarktgleich vornehmen können, müssen die Vertreiber entscheiden, ob ihr Geschäftsmodell angesichts der Anlegerschutzvorgaben aus Product Governance angemessen ist. Dies kann z. B. für einen Execution Only-Dienstleister relevant werden. Liegen ihm mangels WpHG-Bogen keine Informationen zu Kenntnissen und Erfahrungen, Anlagezielen und sonstigen persönlichen Daten des Kunden vor, soll er für jedes Wertpapier prüfen, ob Execution Only für seine Anleger angemessen ist. Möglicherweise muss er dann für bestimmte, risikoreiche Wertpapiere eine Beratung vorsehen und sie aus dem Execution Only-Angebot herausnehmen, er kann aber auch entscheiden, dass für bestimmte Wertpapiere z. B. Warnungen an die Kunden erforderlich sind.

Dies bedeutet natürlich eine besondere Erschwernis für Selbstentscheider und z. B. für das Zertifikatesgeschäft. Manche Execution Only-Anbieter werden zu dem Ergebnis kommen, bestimmte risikoreiche Zertifikate nicht mehr im Wege des Execution Only anbieten zu können und damit wäre dieser Markt für Selbstentscheider mehr oder weniger ausgetrocknet.

Eine große Hürde ist auch noch das durch Product Governance geforderte System der Weiterleitung von Informationen von den Vertreibern an die Emittenten. Product Governance lässt einen Vertrieb außerhalb der Zielmärkte zu. Will aber ein Vertreter ein Wertpapier außerhalb des Zielmarkts verkaufen, so soll er diesen Verkauf begründen. Zusätzlich soll er den Emittenten berichten, in welchem Umfang er außerhalb des Zielmarkts verkauft hat. Erforderlich ist also eine Rückmeldung vom Vertrieb an die Emittenten, damit diese über die Verkäufe außerhalb der Zielmärkte informiert sind und entsprechend reagieren können.

Verschiebt sich nämlich die Risikosituation des Wertpapiers, sollen auch die Emittenten reagieren und z. B. darüber entscheiden, ob das Produkt geändert werden muss, ob Maßnahmen im Vertrieb notwendig sind oder sogar ein vollständiger Vertriebsstopp ausgesprochen werden muss. Dazu sind aber Informationen von den Vertreibern an die Emittenten erforderlich.

Noch ist das letzte Wort nicht gesprochen. Die ESMA hat der Branche noch eine Stellungnahmefrist bis 04.01.2017 eingeräumt, um auf diese neuen Herausforderungen zu reagieren. Hauptkritik der Branche ist im Moment, dass Product Governance zu einer deutlichen Ausdünnung des Produktspektrums führen wird. System- und IT-gestützte Abgleiche von Zielmärkten und Kundenprofilen erfordern eine erhebliche IT-Infrastruktur. Sie wird wahrscheinlich nicht für alle 2 Mio. Wertpapiere aufgebaut werden können, die man gegenwärtig in Deutschland erwerben kann. Einige Anbieter werden ihr Produktspektrum deutlich herunterfahren, um die Anforderungen aus Product Governance schultern zu können. Wir werden mit dem VuV zusammen versuchen, eine Stellungnahme für die Vermögensverwalter abzugeben, damit für die Vermögensverwalter eine praktikable Lösung erreicht werden kann.

Gerne halte ich Sie auf dem Laufenden.

Ihr
Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt