

## Neues Eigenmittelregime für Finanzdienstleistungsinstitute

Stand: Februar 2017

Am 4. November 2016 hat die European Banking Authority (EBA) ein Diskussionspapier für neue Eigenmittelunterlegungsregeln für Finanzdienstleistungsinstitute vorgelegt.

Die bestehenden Regeln für Banken aus Basel II und Basel III machen für Wertpapierdienstleister wie Anlageberater und Vermögensverwalter eigentlich wenig Sinn. Das bestehende Regime verlangt von Banken sogenannten Risikoaktiva zu definieren, d.h. Posten in der Bilanz und außerhalb der Bilanz festzustellen, bei denen für Bankinstitute das Risiko von Verlusten besteht, und diese Risikoaktiva mit Eigenmitteln zu unterlegen. Für Wertpapierdienstleistungsinstitute macht das eigentlich wenig Sinn, weil sie die Assets der Kunden sowieso bei Depotbanken verwahren lassen, keinen Eigenhandel betreiben, kein Kreditgeschäft betreiben, keine Garantien geben, und damit schlicht kaum Risikoaktiva vorhanden sind.

Sinnvollerweise hat man sich für diese Institute darauf geeinigt, eine Eigenmittelunterlegung der laufenden Kosten zu fordern, daher kommt die 25 % Eigenmittelunterlegung der laufenden Betriebsausgaben. Das ist natürlich etwas holzschnittartig und auch wenig innovativ. Deswegen diskutiert die EBA ein neues Regime und wie nicht anders zu erwarten, wird es kompliziert:

Zunächst einmal sollen die sogenannten „MiFID-Firmen“ in drei Klassen unterteilt werden. Die Class 1 bilden „Systemic and Bank-like“-Institute. Class 2 bilden normale Wertpapierfirmen und die Class 3 sollen kleine Anbieter sein, für die besondere Erleichterungen gewährt werden sollen. Diesen Class 3 Instituten sollen keine wesentlichen Neuerungen auferlegt werden.

Für die in Deutschland tätigen Vermögensverwalter wird es entscheidend sein, sich in diese Gruppe 3 einordnen zu können. Voraussetzung wird sein, dass sie keine Risikoaktiva unterhalten, d.h. keine Befugnis haben, sich Eigentum oder Besitz an Geldern von Wertpapieren zu verschaffen. Das ist aber kein Problem, weil die allermeisten schon in ihrer Lizenzierung auf diese Befugnis verzichten. Sie sollen aber nach den ersten Überlegungen der EBA auch bestimmte Schwellen hinsichtlich Bilanzsumme und Umsatz nicht überschreiten. Wo diese Schwellen genau liegen, wird im Moment noch diskutiert.

Die EBA schlägt zusätzlich vor, dass die Einstufung als Class-3-Institut aber auch dann nicht gewährt werden soll, wenn das Institut Teil einer Gruppe ist, d.h. in einen Konzern eingebunden ist, wenn es den europäischen Pass nutzt oder vertraglich gebundene Vermittler angebunden hat.

Diese Kriterien erscheinen mir doch sehr zweifelhaft. Denn es ist ja gerade die Systematik des europäischen Binnenmarktes, dass Instituten nach EU-Regeln eine Lizenz gewährt wird, diese Lizenz dann aber in allen EU/EWR-Ländern genutzt werden kann. Diesem europäischen Ansinnen entspricht es meiner Meinung nach nicht, wenn die Erleichterung für Class 3 Institute nicht gewährt wird, wenn das Institut in anderen EU/EWR Ländern tätig ist. Zumindest sollte die Erleichterung gewährt werden, wenn das Institut lediglich im Wege des

grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs tätig ist und keine eigenständigen Niederlassungen eröffnet werden.

Bei dem Engagement von vertraglich gebundenen Vermittlern kommt die generelle Skepsis der Aufsichtsbehörden gegenüber den Haftungsdächern zum Vorschein. Sollte das Engagement von vertraglich gebundenen Vermittlern tatsächlich zu einem Ausschluss aus der Class 3 führen, muss man sich sehr genau überlegen, ob man diesem Geschäftsmodell näher tritt.

Für die Class 1- und Class 2-Institute soll nämlich nicht eine strikte Eigenmittelunterlegung der laufenden Kosten gelten. Sie sollen vielmehr ihre Eigenmittel anhand von sogenannten K-Faktoren errechnen. Diese K-Faktoren sollen das Risiko gegenüber Kunden, gegenüber dem Institut selbst und Marktrisiken abbilden. Sie sollen jeweils mit einem bestimmten Faktor gewichtet werden und daraus soll sich die Eigenmittelunterlegung errechnen.

Solche K-Faktoren sind:

- Assets under Management,
- Assets under Advice,
- abgewickelte Kundenorders,
- für den Kunden gehaltene Wertpapiere und liquide Mittel,
- Verpflichtungen gegenüber dem Kunden.

Die letzten zwei Faktoren dürften für die meisten deutschen Vermögensverwalter keine Rolle spielen, weil sie schon mit ihrer Lizenz keine Kundenwerte halten dürfen und auch keine Garantien, Bürgschaften oder ähnliche Verpflichtungen gegenüber den Kunden abgeben. Die anderen K-Faktoren haben es aber in sich. Werden nämlich die Assets under Management gewichtet, können sich sehr schnell relativ hohe Eigenmittelunterlegungsbeträge ergeben. Assets under management sollten aber ohne adäquate Gewichtung nicht das entscheidende Kriterium zur Bemessung des K-factors sein. Eigentlich müsste eine Risikogewichtung entsprechend dem Risikogehalt der jeweiligen Assets erfolgen. Die Grundüberlegung des Diskussionspapiers ist es, durch quantitative Faktoren das „risk to customer“ abzubilden. Dies ist aber nur sinnvoll möglich, wenn auch die entsprechenden Assets in Betracht gezogen werden. Das „risk to customer“ ist nämlich bei Wertpapieren hoher Bonität und geringer Komplexität niedriger zu gewichten, als bei bonitätsschwachen oder komplexen Finanzinstrumenten. Es sollte daher berücksichtigt werden, ob die Anlage überwiegend in sichere Wertpapiere, wie z. B. Staatsanleihen von OECD-Staaten oder z. B. Standardaktien, wie z. B. aus dem Index DAX, investiert werden.

Schwierig ist auch der Faktor „Assets under Advice“, weil oftmals nur sehr schwer messbar ist, welche Wertpapiere nun genau einer Anlageberatung unterliegen. Dieses Kriterium ist aus unserer Sicht kaum abgrenzbar und wird erhebliche praktische Anwendungsprobleme nach sich ziehen. Eine Anlageberatung erfolgt (vor allem durch kleinere Firmen und Spezialisten) oft nur für bestimmte Segmente oder Gattungen, nicht aber zu genau definierten Portfolios. Viele Institute haben sich auf bestimmte Sektoren, Anlageklassen, Branchen oder Wertpapiergattungen spezialisiert. In der täglichen Praxis werden an diese Anlageberater oftmals lediglich abstrakte Fragen zu einem bestimmten Wertpapier oder zu einer bestimmten Wertpapiergattung herangetragen. Z. B. fragt der Kunde den Anlageberater lediglich, was er von einer bestimmten Aktie halte und wie er diese gewichten soll. Z.B. werden an solche Spezialisten Anfragen herangetragen, ob z.B. in dem Segment Technologieaktien der Emittent Siemens oder GE stärker berücksichtigt werden sollte. Ebenso kann die generelle Frage nach Aktien bestimmter Branchen, z. B. Banktitel, Technologietitel usw. an den Anlageberater

herangetragen werden. Er gibt dann eine Empfehlung oder Analyse zu diesen Einzeltiteln oder der jeweiligen Branche bzw. dem betreffenden Segment. In welcher Höhe der Kunde die Empfehlung gewichtet, ist dem Anlageberater oft nicht bekannt. Deswegen ist das Kriterium der „Assets under Advice“ ungeeignet, da kaum messbar. Das Kriterium wird in der Praxis zu erheblichen Abgrenzungsschwierigkeiten führen.

An dieser Stelle wird auch die Einschaltung von vertraglich gebundenen Vermittlern noch einmal relevant, weil die Assets under Advice der vertraglich gebundenen Vermittler dem Haftungsdach zugerechnet werden sollen. Durch diesem Multiplikatoreffekt können noch einmal erhebliche Eigenmittelunterlegungsanforderungen auf ein Haftungsdach zukommen.

Für höchst gefährlich halte ich das Kriterium der abgewickelten Kundenorders. Das Kriterium der „customer orders handled“ als quantitatives Kriterium für die Eigenmittelunterlegung kann zu gefährlichen Fehlallokationen führen. Die Kunden eines Vermögensverwalters wenden sich gerade an spezialisierte und unabhängige Vermögensverwalter, damit diese in unsicheren Zeiten Risiken beurteilen und im Bedarfsfall eine Umschichtung des Portfolios oder von Teilen des Portfolios vornehmen. Gerade in Risikozeiten vertraut der Kunde auf die sachliche Expertise des Asset Managers und dessen Umschichtungen aufgrund seiner Expertise. Der Kunde vertraut darauf, dass der Vermögensverwalter aus eigenem Ermessen Risikosituationen vorhersieht und durch Umschichtung für den Kunden reduziert oder vermeidet. Der Vermögensverwalter sollte daher auf keinen Fall incentiviert sein, Orders zu unterlassen, um seinen Status als Class 3-Institut nicht zu gefährden. Dadurch würde ein Spalt in die Vertrauensbeziehung zwischen Kunde und Vermögensverwalter getrieben. Durch aufsichtsrechtliche Restriktionen entstünde ein zusätzliches systemisches und prozyklisches Risiko, das dem Kunden auferlegt wird. Das Kriterium ist daher vollständig ungeeignet.

Leider ist die Fantasie der EBA mit den K-Faktoren noch nicht zu Ende. Weist das Geschäftsmodell besondere Risiken auf, (z.B. wenn an Emissionen teilgenommen wird), soll auch noch ein sogenannter Uplift-Faktor eingebaut werden, der noch einmal zu einer Multiplikation der Eigenmittelunterlegung führen soll.

Diskutiert wird auch eine pauschale Erhöhung des Anfangskapitals von den gegenwärtigen nach deutschem Recht bestehenden € 50.000,00 auf € 100.000,00 oder € 125.000,00.

Gerne halte ich Sie auf dem Laufenden.

Mit den besten Grüßen

Ihr  
Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt