

ESMA gewährt Erleichterungen zu Product Governance

Stand: Juli 2017

Endlich hat die ESMA den Final Draft zu dem Thema Product Governance veröffentlicht. Am 02.06.2017 hat sie ihr Werk vorgestellt. Anders als von vielen erhofft, bleibt es beim Zeitplan. Am 03.01.2018 müssen die Vorgaben zu Product Governance umgesetzt werden. Ebenso wenig hat sich leider die Hoffnung erfüllt, die ESMA würde ganze Anbieter oder Wertpapierdienstleistungen von Product Governance freistellen. Die BaFin hatte bereits angekündigt, es werde eine Sonderregelung für die Vermögensverwaltung geben, man hatte auch angekündigt, über das Thema Product Governance bei Execution Only, noch einmal nachzudenken. Jedenfalls gilt für keines der Themen eine vollständige Absolution, doch dazu im Folgenden.

Zunächst einmal ändern sich die Zielmarktkriterien. Es sind nur noch fünf übrig geblieben. In den Zielmärkten, die die Manufacturer (Emittenten) zu erstellen haben, müssen die Kriterien Kundenart, Kenntnisse und Erfahrungen, finanzielle Situation mit dem Fokus auf Verlusttragfähigkeit, Risikotoleranz und Vereinbarkeit des Risiko-/Renditeprofils des Produkts mit dem Zielmarkt sowie Kundenziele und Kundenbedürfnisse abgebildet werden. Das heißt, zu jedem dieser Kriterien muss im Zielmarkt etwas geschrieben werden, insgesamt werden daher die Zielmärkte relativ umfangreich werden. Die ESMA stellt klar, dass Konzepture keine der fünf aufgeführten Kategorien bei der Zielmarktbestimmung auslassen dürfen.

Für einfache Produkte gibt es aber Erleichterungen. Bei einfachen und gebräuchlichen Produkten kann der Zielmarkt weniger detailliert festgelegt werden. Es dürfen sogar für bestimmte Produktgattungen die Zielmarktkategorien nach einem gemeinsamen Approach festgelegt werden, wenn es um Produkte mit vergleichbaren Merkmalen geht, z.B. Fondsprodukte, die einer bestimmten externen Benchmark folgen oder einem bestimmten Börsensegment angehören. Daher könnte man für vergleichbare Indexfonds, vergleichbare Mischfonds, die einem gleichen Asset-Managementansatz folgen oder auch für am gleichen Segment gelistete Wertpapiere (z.B. Dax-Aktien), ähnliche Zielmarktkategorien festlegen und das Prozedere damit erfreulicherweise vereinfachen.

Leider hält die ESMA an ihrem ursprünglichen Ansinnen fest, auch die Vertreiber (damit die Vermögensverwalter) zu einer eigenständigen Zielmarktbestimmung zu verpflichten. Eigentlich müssen daher auch Vermögensverwalter für die eingesetzten Produkte eigene Zielmarktbestimmungen vornehmen. Auch dabei gibt es aber eine Erleichterung. Vertreiber sollen zwar einen eigenen Prozess aufsetzen, der für alle Produkte durchlaufen werden muss, dieser Prozess unterliege aber dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit. Der von den Vertreibern eigentlich geforderte Konkretisierungsprozess für die Zielmärkte könne nach Auffassung der ESMA bei einfacheren und weit verbreiteten Produkten weniger umfassend sein. Kommt der Vertreiber z.B. zu dem Ergebnis, dass der Zielmarkt des Konzepteurs (Emittenten) nicht konkretisiert werden muss, dann kann er den Zielmarkt des Konzepteurs verwenden wie er ist.

Die ESMA geht aber sogar noch weiter. Es sei möglich, dass Konzepteur und Vertreiber den Zielmarkt einschließlich des Überprüfungs- und Konkretisierungsprozesses im Laufe des Produktlebens gleichzeitig bestimmen. Das könne z.B. erfolgen, wenn Konzepteur und Vertreiber zusammen einen gemeinsamen Zielmarktstandard für Produkte, die sie regelmäßig austauschen, entwickeln. Das würde die Möglichkeit eröffnen, gemeinsame Standards zu implementieren und gemeinsame Zielmärkte für bestimmte, weit verbreitete Produkte zu definieren. Deswegen sollten sich schnellstmöglich die Börsenverbände zusammenschließen und z.B. für gängige Produkte gemeinsame Zielmarktstandards definieren, die dann von allen Marktteilnehmern verwendet werden könnten. Für Investmentfonds würde sich dazu ein Ausschuss anbieten, der beim BVI sitzt und für die gängigen Standardinvestmentfonds gemeinsame Zielmärkte für Aktienfonds, Mischfonds, Rentenfonds, Indexfonds, etc. vorsieht.

Ausdrücklich hat die ESMA eine Erleichterung für die Finanzportfolioverwaltung vorgesehen und den Portfolioansatz abgesichert. Sie stellt ausdrücklich fest, dass im Rahmen einer Anlageberatung unter Berücksichtigung des Portfolioansatzes und bei der Finanzportfolioverwaltung der Vertreiber Produkte zur Diversifizierung und Absicherung einsetzen kann. Diese Produkte könnten dann auch außerhalb des Zielmarktes des Emittenten vom Vertreiber gekauft werden, solange das Portfolio als Ganzes weiterhin für den Kunden geeignet sei. In diesen Fällen sei daher eine Abweichung zwischen Zielmarktbestimmung und der individuellen Eignung des Kunden zulässig und es läge kein Verkauf außerhalb des Zielmarkts vor, wenn das Gesamtportfolio des Kunden oder das Risiko, welches abgesichert werden soll, noch geeignet für ihn sind.

Auch für das beratungsfreie Geschäft und das Execution Only verbleibt es bei der Verpflichtung zu einem Product Governance Prozedere. Die ESMA bleibt aber dabei, dass in diesen Fällen ein vollständiger Zielmarktgleich mit den Kundenprofilen nicht möglich sei, weil im beratungsfreien Geschäft dem Abwicklungshaus lediglich die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden vorliegen, im Execution Only vielleicht überhaupt keine Daten. Nichtsdestotrotz dürfte für risikoärmere Produkte oder Standard-Wertpapiere die Entscheidung eines Execution Only Hauses zulässig sein, diese risikoärmeren Produkte für weite Kundengruppen zuzulassen.

Nun sind die Klarstellungen der ESMA erfolgt, es wird jetzt höchste Zeit, dass sich die Institute und die Verbände an die Umsetzung machen und sich vor allem auch die Produktgeber an die Definition der Zielmärkte machen, um den Vertreibern eine angemessene Umsetzung der Product Governance Regelungen zu ermöglichen.

Gerne halte ich Sie dazu auf dem Laufenden und verbleibe bis dahin

mit den besten Grüßen

Ihr
Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt