

Product Governance

Stand: Mai 2016

Jetzt wird es langsam ernst. Die EU-Kommission legt die Entwürfe für die sogenannten delegierten Rechtsakte vor, die wir für die MiFID II-Umsetzung noch brauchen. Darin sind die Details für die MiFID II-Umsetzung geregelt. In den nächsten Newslettern werde ich Ihnen gerne die wesentlichen Details vorstellen. Diesmal beginne ich mit den Konkretisierungen für die sogenannte Product Governance. Aus meiner Sicht handelt es sich um eine der größten Baustellen für die MiFID II-Umsetzung.

Wie bereits im Newsletter vom September letzten Jahres erwähnt, will man eine Art „Produktbeobachtungspflicht“ für Finanzprodukte einführen. Die Emittenten sollen nicht nach Auflage und Vertrieb des Produktes aus der Verantwortung entlassen werden. Vielmehr haben sie über die Laufzeit ihrer Produkte die Pflicht, diese zu beobachten und notfalls Maßnahmen zu ergreifen.

Als erstes haben die sogenannten „Konzepture“ von Finanzprodukten Zielmärkte zu definieren, für die das Produkt gemacht ist. Sie müssen mit ausreichender Detailtiefe definiert werden. Es ist also nicht ausreichend, die Eignung des Produkts für Anleger im Alter zwischen 25 und 75 festzulegen, die Granularität der Kriterien muss deutlich tiefer gehen. Der Zielmarkt ist anhand von Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen von Anlegern zu definieren.

Um für die 10 000 Investmentfonds und mehr als 1 Mio. Zertifikate in Deutschland einheitliche Kriterien zu finden, haben sich der BVI, die Deutsche Kreditwirtschaft und der Derivateverband zusammengeschlossen, um Musterzielmärkte zu definieren. In Gesprächen mit der BaFin wurden auch schon erste Ergebnisse erzielt. Der Zielmarkt soll sich aus den Elementen Kundenkategorie (Privatkunden, professioneller Kunde oder geeignete Gegenpartei), den Anlagezielen (wie heute schon in den WpHG-Bögen definiert, z. B. Vermögensbildung, Vorsorge usw.), dem Anlagehorizont (auch aus den WpHG-Bögen), der Verlusttragfähigkeit des Kunden, seinem Wunsch nach Kapitalschutz und dem sogenannten Risikoindikator aus der PRIIP-Verordnung zusammensetzen (d. h. den aus den Volatilitäten errechneten sieben Risikoklassen). Es war vor allem der Wunsch der BaFin, dass auch die Kernelemente aus den Angaben des Kunden im WpHG-Bogen einfließen, damit überhaupt ein Abgleich durchgeführt werden kann.

Das von den Konzepturen entwickelte Wertpapier muss mit diesem definierten Zielmarkt vereinbar sein. Doch damit nicht genug, die Konzepture müssen auch Kundengruppen definieren, mit deren Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen das Wertpapier nicht vereinbar ist, d. h. auch eine negative Abgrenzung vornehmen.

Bei der Feststellung, ob das Finanzinstrument dem Zielmarkt entspricht, sollen sich die Konzepture folgende Fragen stellen:

- Ist das Risiko-/Ertragsprofil mit dem Zielmarkt vereinbar?

- Sind Vorteile für Kunden gegeben (Negativbeispiel: Die Rentabilität basiert auf schlechten Kundenergebnissen)?
- Ist die Gebührenstruktur mit dem Zielmarkt vereinbar, und untergräbt sie nicht die Renditeerwartung?
- Ist die Gebührenstruktur transparent und verständlich?

Doch auch damit nicht genug. Die Konzepture haben Szenarioanalysen zu sogenannten „Negativbedingungen“ durchzuführen, wie z. B. bei der Verschlechterung der Marktbedingungen, bei finanziellen Schwierigkeiten von Konzepturen oder anderen beteiligten Dritten (z. B. Garantiegebern) sowie anderen Gegenparteiisiken, wenn sich herausstellt, dass ein Finanzinstrument nicht lebensfähig ist oder z. B. wenn die Nachfrage deutlich höher ausfällt als beabsichtigt. Gerade letztes Kriterium ist zwar eigentlich keine Negativbedingung, kann aber das Risiko für ein Wertpapier deutlich erhöhen, z. B. in einem Immobilienfonds, der bei erhöhter Nachfrage zu deutlich erhöhten Preisen Immobilien einkauft, die in der Krise nicht mehr verwertbar sind. So etwas soll es in der Vergangenheit gegeben haben. Diese Art Stresstests müssen regelmäßig durchgeführt werden.

An die Vertreter von Wertpapieren müssen verschiedene Informationen gegeben werden, z. B. zu geeigneten Vertriebskanälen, zu dem Produktgenehmigungsverfahren und die Zielmarktbeurteilung des Konzepteurs.

Konzepture sollen prüfen, ob die Vertreter auch wirklich an den definierten Zielmarkt vertreiben und nicht an die ausgeschlossenen Zielgruppen.

Letztlich muss der Konzepteur sogenannte zentrale Ereignisse definieren, die das potenzielle Risiko oder die Renditeerwartung beeinflussen können, wie z. B. Schwellenwertüberschreitungen bei Zertifikaten, die das Ertragsprofil beeinflussen oder z. B. Änderungen der Solvabilität von Emittenten oder Garantiegebern. Treten solche zentralen Ereignisse ein, muss sich der Konzepteur überlegen, ob er Maßnahmen ergreift. Solche Maßnahmen können sein:

- Informationen an Kunden oder Vertreter,
- Einstellung des Vertriebs,
- Produktänderungen,
- Änderung der Vertriebsstrategie, Kündigung von Vertriebsverträgen.

Um die Product Governance-Verpflichtungen erfüllen zu können, müssen sehr viele Verträge geschlossen werden. So verlangt die EU-Kommission Vereinbarungen von Konzepturen mit Firmen, die nicht der MiFID unterworfen sind oder die in Drittstaaten außerhalb der EU liegen. Das würde Verträge mit Fondsgesellschaften und Drittstaatsanbietern notwendig machen.

Die Product Governance-Pflichten treffen nicht nur Konzepture, sondern auch die sogenannten „Vertreiber“. Das sind Anbieter von Dienstleistungen und Produkten. Nach dieser Definition wären auch Anlageberater und Vermögensverwalter erfasst.

Auch sie müssen über einen angemessenen Product Governance-Prozess verfügen, um sicherzustellen, dass die angebotenen Produkte und Dienstleistungen mit den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen des Zielmarkts vereinbar sind.

Product Governance ist aber nicht nur eine Einbahnstraße von den Konzepturen zu den

Vertreibern, sondern auch in die andere Richtung. Der Vertreter hat Informationen über die Verkäufe an die Konzepteure zu geben, damit diese Angaben in die Zielplanung und die entsprechenden Konsequenzen einfließen können.

Innerhalb von Vertriebsketten, weist die Kommission die Letztverantwortung bezüglich der Product Governance-Vorgaben dem Institut mit dem unmittelbaren Kundenkontakt zu. Leider kommen auch zwischengeschaltete Wertpapierfirmen nicht ungeschoren davon. Abwickler, Depotbanken und Verwahrstellen können sich nicht komplett aus dem Product-Governance-Pflichten befreien. Sie haben z. B. sicherzustellen, dass Produktinformationen von den Konzepteuren an die Vertreter gelangen, dass in umgekehrter Richtung der Informationsfluss über Produktverkäufe von den Vertreibern an die Konzepteure erfolgt und die Produktüberwachungspflicht für Konzepteure nicht vollständig leerläuft. Die Pflichten für solche Intermediäre wird aber relativiert und muss „im Lichte der von ihnen erbrachten Dienstleistungen“ betrachtet werden. Was das letztlich bedeutet, wird noch spannend. Meine Befürchtung ist aber, dass allein mit dem Hinweis auf Execution-Only keine vollständige Befreiung von den Product Governance-Pflichten einhergehen wird.

Wir halten Sie auf dem Laufenden.

Mit den besten Grüßen
Ihr

Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt