

Die neuen MaComp

Am 19.04.2018 hat die BaFin die neuen Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten (MaComp) veröffentlicht. Sie sind nicht komplett neu gefasst worden, an einigen Stellen finden sich aber bedeutsame Veränderungen und Anpassungen an die MiFID II-Welt. Ich kann sie an dieser Stelle nicht vollständig darstellen, erlaube mir aber, einen der wichtigsten Aspekte herauszugreifen:

Für die Vermögensverwaltung sind vor allem die neuen Ausführungen zu Product Governance in dem neugefassten BT 5 von Bedeutung. Lange gingen die Diskussionen hin und her. Am Anfang hatte man das Thema Product Governance in der MiFID II unterschätzt, dann kam die ESMA mit einem Paukenschlag und in langen Verhandlungen zwischen ESMA und den Bankenverbänden wurde schließlich wieder eine Relativierung vorgenommen. BT 5 gibt nun im Wesentlichen die Anforderungen wieder, die auch in dem Final Report der ESMA zu Product Governance enthalten sind. Die MaComp enthalten aber auch eine sehr erfreuliche Klarstellung für die Vermögensverwaltung. Doch eins nach dem anderen.

Pflichten für die Konzepture

Zunächst betonen die neuen MaComp die Pflichten für die Konzepture (Emittenten) von Finanzinstrumenten. Sie müssen für jedes Wertpapier einen Zielmarkt definieren, der aus fünf Kategorien zu bestehen hat. Zunächst ist festzulegen, ob das Wertpapier für Privatkunden, professionelle Kunde oder geeignete Gegenparteien konzipiert ist. Die zweite Zielmarktkategorie betrifft Kenntnisse und Erfahrungen. Im Zielmarkt ist zu beschreiben, welche Kenntnisse oder praktische Erfahrungen die Zielkunden im Hinblick auf das Produkt aufweisen sollten. Zum Beispiel sollen Konzepture festlegen, für welchen Mindestzeitraum ein Zielkunde am Finanzmarkt aktiv gewesen sein sollte. Es gibt, wie auch beim Suitability Test, die Möglichkeit einer Saldierung: Geringe Erfahrungen können durch Aufklärung und Verschaffung von Kenntnissen ausgeglichen werden.

Die dritte Zielmarktkategorie beschreibt die erforderliche finanzielle Situation des Zielkunden mit Fokus auf seiner Verlusttragfähigkeit. Es soll die Höhe der Verluste angegeben werden, die ein Zielkunde zu tragen bereit sein sollte. In der vierten Zielmarktkategorie geht es um die Risikotoleranz bzw. das Risiko-Renditeprofil. Es soll die Risikoneigung beschrieben werden, über die Zielkunden verfügen sollten (z.B. konservativ, ausgewogen, risikoorientiert oder spekulativ), was näher erläutert werden soll.

In der fünften Zielmarktkategorie sollen Anlageziele und Bedürfnisse des Zielkunden angegeben werden, die durch das Finanzinstrument abgedeckt würden, z.B. Altersvorsorge, Vermögensaufbau, Ausbildungsvorsorge, regelmäßiger Vermögensverzehr sowie auch spezielle Aspekte, z.B. Steueroptimierung, Währungsabsicherung oder nachhaltige Anlage.

Pflichten für Vertriebsunternehmen/Vermögensverwalter

Leider bleibt es dabei, Vermögensverwalter gelten als Vertriebsunternehmen und haben daher auch Product-Governance-Prozesse zu unterhalten. Dazu müssen sich auch Vermögensverwalter die Zielmärkte von den Konzepturen besorgen oder eigene Zielmärkte definieren, bevor Produkte in den Vertrieb übernommen werden, d.h. bevor sie in der Vermögensverwaltung eingesetzt werden (BT 5.3.1 Ziffer 1 MaComp).

Ein Vertriebsunternehmen soll entscheiden, welche Produkte durch welche Dienstleistung dem Kunden gegenüber vertrieben werden. Das wird aus meiner Sicht in der Vermögensverwaltung sowieso gemacht, weil jeder Asset Manager in der Regel bei der Erstellung der Anlagerichtlinien und bei der grundsätzlichen Basic Asset Allocation entscheidet, welche Arten von Finanzinstrumenten er in seinen jeweiligen Portfolios einzusetzen gedenkt.

Das Vertriebsunternehmen muss den Zielmarkt nicht vollumfänglich und eigenständig neu bestimmen. Es darf die Zielmärkte der Konzepture übernehmen. Das darf allerdings nicht blind geschehen. Die Prüfung darf auch bei Massenprodukten, wie die BaFin schön formuliert, „nicht auf null reduziert werden“.

Allerdings darf in der Vermögensverwaltung dem besonderen Charakter der Finanzportfolioverwaltung Rechnung getragen werden. Der Vermögensverwalter kann einen konkreten Zielmarkt, entsprechend der oben genannten fünf Kriterien, für die jeweiligen Anlagestrategien bestimmen, die in der Finanzportfolioverwaltung zum Einsatz kommen sollen. In einem zweiten Schritt ist der konkrete Zielmarkt der jeweiligen Anlagestrategie mit dem WpHG-Bogen/Kundenprofil des Kunden abzugleichen. Unter diesen Voraussetzungen gewähren die MaComp eine zweifache Erleichterung:

- Es ist keine Konkretisierung des abstrakten Zielmarkts der Konzepture notwendig (auch keine eigenständige Bestimmung eines konkreten Zielmarkts für Produkte von Konzepturen, die nicht der MiFID unterfallen). Das heißt, in der Vermögensverwaltung muss keine Konkretisierung der abstrakten Zielmärkte der Emittenten vorgenommen werden.
- Der Vermögensverwalter muss auch nicht auf Basis der Einzeltransaktionen einen Zielmarktvergleich mit den WpHG-Daten/Kundenprofilen der Vermögensverwaltungskunden durchführen, wenn die Transaktion „vom Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie gedeckt ist“, d.h. wenn die mit dem Kunden vereinbarten Anlagerichtlinien eingehalten werden.

Das sind zwei sehr wesentliche Erleichterungen für die Vermögensverwaltung. Zum einen entfällt die Verpflichtung, einen eigenen Zielmarkt für die in der Vermögensverwaltung eingesetzten Produkte oder Finanzinstrumente zu bestimmen, es reicht die Bewertung der von den Produktgebern gelieferten Zielmärkte, und zusätzlich muss nicht bei jeder Order ein eigenständiger Zielmarktvergleich durchgeführt werden.

Mit diesen Erleichterungen ist das über den Vermögensverwaltern schwebende Damoklesschwert aus Product Governance entschärft.

Erfreulicherweise entspricht die Festlegung in den MaComp der Konzeption, wie wir sie im Organisationshandbuch bereits umgesetzt haben und insofern besteht kein Änderungsbedürfnis. Wir werden die Ausführungen in diesem Zusammenhang lediglich etwas konkretisieren.

Mit den besten Grüßen

Ihr
Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt