

ESMA „Leitlinien zu einigen Aspekten der Geeignetheit“

Heute möchte ich Ihnen ein Update zu den überarbeiteten ESMA „Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Eignung“ geben. Insbesondere findet auch hier durch die ESMA wieder der Themenbereich rund um ein nachhaltiges Investieren eine bemerkenswerte Erwähnung.

In den Leitlinien hat die ESMA im Übrigen zu einigen meiner Meinung nach wichtigen Punkten Stellung genommen.

Ausgangspunkt der ESMA für die Ergänzung der Guidelines zu den „Suitability Requirements“ waren die Leitlinien der ESMA zur MiFID I zu diesem Thema aus dem Jahre 2012.

Die ESMA lässt sich von folgenden Überlegungen leiten:

- *„Berücksichtigung von technologischen Entwicklungen auf dem Beratungsmarkt, insbesondere der zunehmende Einsatz von automatisierten oder teilweise automatisierten Systemen für die Anlageberatung oder das Portfoliomanagement (Robo-Advice);*
- *Zugrundelegung der Erfahrungen der Aufsichtsbehörden auf nationaler Ebene in Bezug auf die Anwendung der Geeignetheitsanforderungen (einschließlich der Leitlinien von 2012);*
- *Berücksichtigung der Ergebnisse von Studien auf dem Gebiet der Behavioral Finance; und*
- *Bereitstellung zusätzlicher Details zu einigen Aspekten, die bereits in den Leitlinien von 2012 behandelt wurden.“*

In ihren überarbeiteten Leitlinien hat sich die ESMA wie oben erwähnt ausführlich mit dem Robo-Advisory beschäftigt und in diesem Zusammenhang konkrete Anweisungen für die Beurteilung der Geeignetheit gegeben. Demnach sollen unter anderem die von den Anlegern gegebenen Informationen verifiziert werden. Dies gilt insbesondere in den Fällen, in denen nur ein minimaler Kundenkontakt besteht. Ansonsten besteht nach Ansicht der ESMA das Risiko, dass Kunden ihre Kenntnisse und Erfahrungen zu optimistisch angeben.

Auch im Weiteren hat sich die ESMA dezidiert mit dem Thema Geeignetheit der Anlagen beim Robo-Advisory auseinandergesetzt und einige konkrete Vorgaben in diesem Zusammenhang näher ausgeführt. So verlangt die ESMA eine angemessene, den Zweck, den Umfang und das Design der Algorithmen klar definierende Systemdesign-Dokumentation, eine dokumentierte Teststrategie sowie eine regelmäßige Überwachung der verwendeten Algorithmen.

Im Rahmen einer Vermögensverwaltung bestätigt die ESMA, dass die Beurteilung über die Geeignetheit von Investmententscheidungen – soweit sie die finanzielle Situation und die Anlageziele eines Kunden betrifft – grundsätzlich auf der Basis der Anlagerichtlinien erfolgen kann. Dies zumindest dann, wenn die Anlagestrategie im Vermögensverwaltungsvertrag ausreichend detailliert beschrieben wird. Schließlich äußert sich die ESMA dahingehend, dass in diesem Fall das gesamte Kundenportfolio mit den Anlagerichtlinien im Einklang stehen soll.

Außerdem hat die ESMA bezüglich des Geeignetheitstests in der Anlageberatung betont, dass hinsichtlich der notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen auf das jeweilige Finanzinstrument und die konkreten Risiken einer Transaktion abzustellen ist.

Im Zusammenhang mit Umschichtungen bei Vermögensverwaltungsmandaten hat die ESMA klargestellt, dass bei mit Kunden vereinbarten passiven Strategien, die einen Index replizieren, ein notwendiges Rebalancing ohne Änderung der Limiten keine Umschichtung darstellen soll. Ansonsten ist bei Umschichtungen eine Kosten-Nutzen Analyse durchzuführen und selbige auch zu dokumentieren (so die Delegierten Rechtsakte zu MiFID II).

Auch hat die ESMA einige Klarstellungen zur Einholung der Kenntnisse und Erfahrungen bei Personengruppen gegeben. So soll zwar grundsätzlich bezüglich der Kenntnisse und Erfahrungen auf einen benannten Vertreter abzustellen sein. Kann jedoch kein Vertreter benannt werden, soll laut Ansicht der ESMA auf die Person mit den geringsten Kenntnissen und Erfahrungen beziehungsweise auf die konservativsten Anlageziele abgestellt werden. In diesem Falle ist die Bildung eines Durchschnittsprofils nicht statthaft.

Schließlich sieht die ESMA es als „good practice“ an, wenn im Rahmen der Einholung der Informationen von Kunden im Rahmen der Geeignetheitsprüfung für Anlageberatung und Portfolioverwaltung auch nicht-finanzielle Elemente Berücksichtigung finden. So sollen etwa die Erwägungen des Kunden hinsichtlich ökologischer, sozialer und gesellschaftliche Faktoren berücksichtigt werden.

Ihr
Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt