kapital-markt intern Special

Düsseldorf, 12.12.2014 38. Jahrgang Beilage zu Nr. 50/14

Neues aus der MiFID-Küche – MiFID II (Teil I)

– RA **Sebastian Wintzer**

Nach über zwei Jahre andauernden Verhandlungen zwischen den Trilogparteien (**Europäische Kommission, Europäisches Parlament** und **Europäischer Rat**) konnte im späten Frühling dieses Jahres die **MiFID II-Richtlinie** endlich verabschiedet werden. Nach der Veröffentlichung im Amtsblatt ist das Regelwerk am 02.07.2014 in Kraft getreten. Zwei Jahre später, am 03.07.2016, müssen diese Regeln in nationales Recht umgesetzt sein. Spätestens am 03.01.2017 sind die neuen Regeln von den Instituten anzuwenden. Am 22.05. dieses Jahres hat die **Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA** ein Konsultationsverfahren für die sog. Level II-Maßnahmen zur MiFID II begonnen. Bis zum 01.08.2015 konnten Interessierte zu dem ESMA-Papier Stellung nehmen.

Die MiFID II macht auch vor den Finanzberatern mit einer Erlaubnis nach **§ 34f GewO** nicht halt. Denn die MiFID II verlangt für diese Beratergruppe ein vergleichbares Aufsichtsniveau. Unter Bezugnahme auf das ESMA-Konsultationsverfahren stellt der nachfolgende zweiteilige Kurzbeitrag verschiedene Neuerungen aus der MiFID II vor, die das Zeug dazu haben könnten, einige Geschäftsmodelle von Instituten ernsthaft auf den Prüfstand zu stellen, die aber zumindest zu einem hohen bürokratischen Aufwand bei der Umsetzung führen werden.

1. Rückvergütungen – Verschärfung der Anforderungen an die Qualitätsverbesserung

Nach aktueller Rechtslage dürfen Zuwendungen (Ausgabeaufschläge, Bestandsprovisionen, nicht-monetäre Zuwendungen wie Schulungen und Research) von den Instituten angenommen werden, sofern sie gegenüber den Kunden offengelegt werden und den Interessen der Kunden nicht zuwiderlaufen. Die Zuwendungen haben außerdem die Qualität der Dienstleistung zu verbessern (**§ 31d** Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 **WpHG**). Aus den internen Aufzeichnungen der Institute muss hervorgehen, dass die Zuwendungen darauf ausgelegt sind, die Qualität der erbrachten Dienstleistungen zu verbessern. Die **BaFin** hat die Institute deswegen zur Aufstellung von Zuwendungs- und Verwendungsverzeichnissen verpflichtet (AT 8.2 der **MaComp**). Sämtliche erhaltenen Zuwendungen sowie ihre Verwendungen sind in diesem Zuwendungs- und Verwendungsverzeichnis zu dokumentieren. Die MaComp enthält verschiedene Orientierungshilfen zu der Frage, welche Verwendungen die Aufsicht als qualitätsverbessernd akzeptiert. Die BaFin hat sich in dieser Frage bislang erfreulich großzügig gezeigt und eine Verwendung etwa für Infrastruktur (z. B. Standortausstattung, IT usw.), Personalressourcen, Qualifizierung und Information der Mitarbeiter gestattet.

Damit könnte jedoch bald Schluss sein, wenn die ESMA mit ihrer Forderung Ernst macht, wonach mit den Zuwendungen ein qualitativ höherer Service als der vom Gesetz verlangte angestrebt werden muss. Die ESMA stellt eine Qualitätsverbesserung von solchen Zuwendungen, die nur der Aufrechterhaltung des normalen Geschäftsbetriebs (z. B. Miete, Personalkosten usw.) dienen, grundsätzlich in Frage. Für die Institute würde diese Kehrtwende von der bisherigen Aufsichtspraxis ein erhebliches Problem darstellen, weil vereinnahmte Zuwendungen immer wieder auch für laufende betriebliche Ausgaben ausgegeben werden und keineswegs nur in Sonderprojekte fließen. Mittlerweile ist durchgesickert, dass die ESMA ihre Vorschläge überdenken wird. Sie sei nicht daran interessiert, Zuwendungen generell zu blockieren oder zu verbieten. Dann muss die ESMA jedoch auch mit einer weiteren Forderung im Konsultationsverfahren aufräumen. Dort ist zu lesen, dass laufende Zuwendungen künftig nur noch in Bezug auf laufende Dienstleistungen vereinnahmt werden dürften. Bestandsprovisionen beispielsweise werden aber von den Fondsgesellschaften nicht nur unter der Maßgabe des Bestehens eines dauerhaften Beratungsmandates des Instituts mit dem Kunden ge-

Ihr direkter Draht ... (Mo.-Do. 15-18 Uhr, Fr. 9-12 Uhr)
02 11/66 98-164
Fax: 02 11/69 12-440
e-mail: kmi@kmi-verlag.de
... für den vertraulichen Kontakt

Impressum
markt intern Verlagsgruppe – **kapital-markt intern** Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf. Tel.: +49 (0)211 6698 199, Fax: +49 (0)211 6912 440, www.kmi-verlag.de. Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber. Gerichtsstand Düsseldorf. Handelsregister HRB 71651. Vervielfältigung nur mit Genehmigung des Verlages.

kapital-markt intern Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber. Chefredakteur: Redaktionsdirektor Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Redaktionsdirektor Rechtsanwalt Gerrit Weber. Redaktionsbeirat: Dipl.-Ing. Dipl.-Oec. Erwin Hausen, Rechtsanwalt Dr. Axel J. Prümm, Christian Prüßing M.A., Dipl.-Vwt. Dr. Ludger Steckelbach, Rechtsanwalt Harald L. Weber M.A., LL.M. Druck: Theodor Gruda, www.gruda.de. ISSN 0173-3516

zahlt. Vielmehr soll mit den Bestandsprovisionen ein Anreiz beim Vermittler gesetzt werden, dass der Anleger die Kapitalanlage behält und darin investiert bleibt.

2. Erhöhung der Kostentransparenz

Die Politik unternimmt einen weiteren Schritt in Richtung einer Verbesserung der Verständlichkeit von Kapitalanlagen. Dieses Mal wurde die Kostenaufklärung als Schwachstelle ausgemacht. Dem Anleger werde kein eindeutiges und verständliches Bild über die Kosten der in Anspruch genommenen Beratung oder Vermögensverwaltung sowie über die Kosten der erworbenen Kapitalanlage vermittelt. Dadurch sei der Anleger nicht in der Lage, die Auswirkungen der Kosten auf die Rendite realistisch einzuschätzen. Bislang hat der Kundenberater nur den im Zusammenhang mit der Dienstleistung und mit der Kapitalanlage zu zahlenden Gesamtpreis anzugeben (§ 5 Abs. 2 Nr. 5a **WpDVerOV** bzw. § 13 Abs. 3 Nr. 1 **FinVermV**). Über die indirekten Kosten wie beispielsweise die Kosten der Kapitalanlage (Management Fee, sonstige Aufwendungen, Transaktionskosten etc.) müssen keine Angaben gemacht werden. Vielmehr genügt ein einfacher Hinweis auf die Möglichkeit weiterer Kosten und Steuern für den Anleger aus dem Geschäft, die nicht über das Institut gezahlt oder von diesem in Rechnung gestellt werden (§ 5 Abs. 2 Nr. 5b WpDVerOV bzw. § 13 Abs. 3 Nr. 2 FinVermV).

Künftig soll der Vertrieb bei der Kostenaufklärung stärker in die Pflicht genommen werden. Der Kunde soll einen Anspruch auf Kosteninformationen sowohl in Bezug auf die vom Institut erbrachte Dienstleistung als auch in Bezug auf die Kapitalanlage haben (Art. 24 (4) c) MiFID II). Die Beschränkung der Kundeninformation auf den Gesamtpreis und die Nichtberücksichtigung der indirekten Kosten werden dann der Vergangenheit angehören. Nach den weiteren Planungen der ESMA sollen die Kosten in zusammengefasster Form (Gesamtkosten) anzugeben sein. Ferner ist die kumulative Wirkung der Kosten auf die Rendite der Anlage darzustellen. Im Falle eines kontinuierlichen Beratungsverhältnisses oder im Falle der Vermögensverwaltung sind die Kosten außerdem in regelmäßigen Abständen, mindestens jährlich, während der Laufzeit der Kapitalanlage zur Verfügung zu stellen. An zahlreichen Beispielen legt die ESMA dar, wie sie sich die Kostenoffenlegung konkret vorstellt.

- **Zum einen sollen Kostendarstellungen in jede Werbemaßnahme aufzunehmen sein.** Bislang spielten die Kosten in der Werbung nur eine untergeordnete Rolle und nur dann, wenn die Wertentwicklung einer Kapitalanlage oder einer Wertpapierdienstleistung dargestellt wird. In diesen Fällen ist die darzustellende Wertentwicklung um die entstandenen Kosten zu bereinigen (§ 4 Abs. 4 Nr. 4 WpDVerOV).
- **Erstmals sollen auch die Gebühren in der Darlegung der Gesamtkosten berücksichtigt werden, die von Dritten erhoben werden.** Dies allerdings nur für den Fall, dass die Dienstleistungen des Dritten den Kunden empfohlen oder die Dienstleistungen des Dritten vom Institut beworben werden. Praktische Bedeutung erlangen die Gebühren von Dritten hauptsächlich bei der häufig anzutreffenden Empfehlung einer Depotbank durch das Institut. Dies wäre ein klassischer Fall, in dem die Depotgebühren in den Gesamtkosten offenzulegen sind.
- Im Grundsatz gestattet es die ESMA den Instituten, die notwendigen Kosteninformationen aus den Produktunterlagen (z. B. **KIID**) zu entnehmen, sofern die Produktunterlagen in Hinsicht auf die Kosteninformationen vollständig sind. Daran scheitert es im Moment. Zwar gibt es in den KIID eine Angabe zu den 'laufenden Kosten'. Jedoch werden in den 'laufenden Kosten' nicht die Transaktionskosten des Fonds berücksichtigt. Außerdem werden die 'laufenden Kosten' in den KIID nur als Gesamtsumme angegeben. Die MiFID II gewährt den Kunden jedoch zusätzlich ein Recht auf eine Einzelaufstellung. Diese Einzelaufstellungen wird der Einzelberater nicht liefern können, da er regelmäßig keinen Einblick in die Kostenstruktur des Fonds hat. Die ESMA hat die Kommission aufgefordert, diese inhaltlichen Lücken in den KIID zu schließen und für ein Mehr an Transparenz bei den Produktvorgaben zu sorgen.
- Schließlich soll die kumulative Wirkung der Kosten auf die Rendite in der Form einer Grafik, einer Tabelle oder einer Beschreibung veranschaulicht werden. In dem Schaubild soll u. a. der Einfluss der hohen Anfangskosten auf die anfängliche Wertentwicklung der Kapitalanlage zum Ausdruck kommen. Diese Darstellung ist um weitere Erläuterungen zu ergänzen.

- Beitrag wird fortgesetzt -

Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben nicht in jedem Fall die Meinung der Redaktion wieder.

In Europas größter Informationsdienst-Verlagsgruppe... ...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

steuerberater intern
immobilien intern
umsatzsteuer intern
ihr Steuerberater
steuertip GmbH intern
EXCLUSIV (Schweiz)

Bank intern
kapital-markt intern
finanztip
versicherungstip
investment intern
inside track (USA)

kapital-markt intern

kapital-markt intern Special

Düsseldorf, 19.12.2014 38. Jahrgang Beilage zu Nr. 51/14

Neues aus der MiFID-Küche – MiFID II (Teil II)

– RA Sebastian Wintzer

Nach über zwei Jahre andauernden Verhandlungen zwischen den Trilogparteien (**Europäische Kommission, Europäisches Parlament** und **Europäischer Rat**) konnte im späten Frühling dieses Jahres die **MiFID II-Richtlinie** endlich verabschiedet werden. Nach der Veröffentlichung im Amtsblatt ist das Regelwerk am 02.07.2014 in Kraft getreten. Zwei Jahre später, am 03.07.2016, müssen diese Regeln in nationales Recht umgesetzt sein. Spätestens am 03.01.2017 sind die neuen Regeln von den Instituten anzuwenden. Am 22.05. dieses Jahres hat die **Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA** ein Konsultationsverfahren für die sog. Level II-Maßnahmen zur MiFID II begonnen. Bis zum 01.08.2015 konnten Interessierte zu dem ESMA-Papier Stellung nehmen.

Die MiFID II macht auch vor den Finanzberatern mit einer Erlaubnis nach **§ 34f GewO** nicht halt. Denn die MiFID II verlangt für diese Beratergruppe ein vergleichbares Aufsichtsniveau. Unter Bezugnahme auf das ESMA-Konsultationsverfahren stellt der nachfolgende zweite Teil unseres Kurzbeitrages verschiedene Neuerungen aus der MiFID II vor, die das Zeug dazu haben könnten, einige Geschäftsmodelle von Instituten ernsthaft auf den Prüfstand zu stellen, die aber zumindest zu einem hohen bürokratischen Aufwand bei der Umsetzung führen werden.

3. Produkt Governance / Geeignetheitsprüfung

Durch die Einführung eines Produktgenehmigungsprozesses im Vorfeld einer Beratung soll die inhaltliche Auseinandersetzung des Instituts mit dem Anlageprodukt und infolgedessen ein besseres Verständnis des Instituts für die Eigenheiten des Produktes (Funktionsweise, Risiken, Kosten usw.) gefördert werden (Art. 16 (3) MiFID II). Die Politik verspricht sich davon eine Verbesserung der Qualität der Beratung, die sich an den Produktgenehmigungsprozess anschließt. Einen Produktgenehmigungsprozess haben sowohl die Produktgeber als auch der Produktvertrieb durchzuführen. Der Produktgeber hat durch eine Analyse des potentiellen Anlegerkreises den Zielmarkt für das Produkt zu bestimmen.

Der Produktvertrieb hat im nächsten Schritt zu gewährleisten, dass die von ihm für den Vertrieb freigegebenen Produkte (weiterhin) den Bedürfnissen der bestimmten Zielmärkte entsprechen. Der Produktvertrieb hat außerdem im Rahmen einer Kosten-Nutzen-Analyse zu untersuchen, ob evtl. alternative Produkte auf dem Markt existieren, die für den Anleger kostengünstiger oder deren Struktur sich als weniger komplex und damit für den Anleger als verständlicher erweisen könnte. Dieser Aspekt der kostengünstigeren und verständlicheren Alternative soll im Rahmen der Geeignetheitsprüfung (§ 31 Abs. 4 **WpHG**) künftig stärker in den Vordergrund rücken. Interne Policies der Institute sollen sicherstellen, dass die Produkte tatsächlich nur an die definierten Zielgruppen vertrieben werden.

Der Produktgenehmigungsprozess ist in regelmäßigen Abständen zu wiederholen insbesondere bei der Entstehung von produktschädlichen Risiken. In besonderen Fällen soll die Einstellung des Produktvertriebs die Folge sein. Vorrangig ist jedoch der festgelegte Zielmarkt zu überdenken und ggf. zu ändern. Der Produktvertrieb wird die Pflicht haben, sich die Produktgenehmigungsunterlagen von den Produktgebern zu beschaffen. Die Produktgeber sind entsprechend zur Informationserteilung verpflichtet. Bis jetzt ist ungeklärt, in welchem Maße der Produktvertrieb auf die Richtigkeit der Produktgenehmigungsunterlagen des Produktgebers vertrauen darf. Für den Vertrieb macht es einen erheblichen Unterschied, ob die Analysen des Produktgebers zu den Zielmärkten im Prinzip übernommen oder ob zu jedem Anlageprodukt

Ihr direkter Draht ... (Mo.-Do. 15-18 Uhr, Fr. 9-12 Uhr)
02 11/66 98-164
Fax: 02 11/69 12-440
e-mail: kmi@kmi-verlag.de
... für den vertraulichen Kontakt

Impressum
markt intern Verlagsgruppe – **kapital-markt intern** Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf, Tel.: +49 (0)211 6698 192, Fax: +49 (0)211 6912 440, www.kmi-verlag.de. Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber. Gerichtsstand Düsseldorf. Handelsregister HRB 71651. Vervielfältigung nur mit Genehmigung des Verlages.

kapital-markt intern Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber. Chefredakteur: Redaktionsdirektor Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Redaktionsdirektor Rechtsanwalt Gerrit Weber. Redaktionsbeirat: Dipl.-Ing. Dipl.-Geo. Erwin Hausen, Rechtsanwalt Dr. Axel J. Prümm, Christian Prüfling M.A., Dipl.-Vwt. Dr. Ludger Steckelbach, Rechtsanwalt Harald L. Weber M.A., LL.M. Druck: Theodor Gruda, www.gruda.de. ISSN 0173-3616

eigene Prüfungsprozesse implementiert werden müssen. Letzteres würde zu einer großen Kostenbelastung der Institute führen. Mangels eigener Expertise und personeller Ressourcen würden die Institute diesen Produktgenehmigungsprozess vielfach auf professionelle Wertpapieranalysten auslagern müssen.

4. Angebot an Finanzinstrumenten

In Zukunft werden die Institute ihre Kunden darüber zu informieren haben, ob sie die Anlageberatung unabhängig (honorarbasiert) oder abhängig (provisionsbasiert) erbringen (Art. 24 (4) a) i) MiFID II), außerdem ob sie die Eignung der empfohlenen Finanzinstrumente für den Kunden regelmäßig überprüfen werden (Art. 24 (4) a) iii) MiFID II). Daneben sieht die MiFID II eine Informationspflicht darüber vor, ob sich die Beratung auf eine umfangreiche oder eine beschränkte Analyse verschiedener Arten von Finanzinstrumenten stützt (Art. 24 (4) a) ii)). Die ESMA erwägt in diesem Zusammenhang, die Institute zu folgenden Detailangaben zu verpflichten:

- Beschreibung der Arten der analysierten Finanzinstrumente (Investmentfonds, Anleihen, Zertifikate usw.)
- Darlegung der Gesamtzahl der analysierten Finanzinstrumente und Emittenten pro Anlageart
- Beschreibung der Grundlagen des Produktauswahlprozesses

5. Aufzeichnungspflichtige Ordererteilung oder Kommunikation, die zu Kundentransaktionen führen kann

Die bestehenden gesetzlichen Aufzeichnungspflichten (§ 34 WpHG, § 22 FinVermV) werden auf Telefongespräche oder andere elektronische Kommunikation ausgeweitet, wenn sich die Kommunikation auf Eigengeschäfte oder die Ordererteilung von Kunden bezieht (Art. 16 (7) MiFID II). Eine Ordererteilung umfasst den Empfang, die Weiterleitung und die Ausführung von Kundenorders. Nach dem Vorschlag der ESMA sollen auch Änderungen und Stornierungen von Kundenorders aufzeichnungspflichtig sein.

Des weiteren ist jede Kommunikation aufzuzeichnen, die zu einer Kundentransaktion führen kann. In der praktischen Konsequenz wird daher der gesamte Vorgang einer Anlageberatung aufzuzeichnen sein. Vor der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung sind die Kunden über die Telefonaufzeichnung aufzuklären. Der ESMA zufolge ist auch eine interne Kommunikation im Unternehmen aufzuzeichnen, wenn diese im Zusammenhang mit einer Kundenorder oder einem Eigengeschäft steht. Der Begriff der elektronischen Kommunikation ist weit auszulegen und wird auch neue elektronische Kommunikationsmittel einschließen. Die Mitarbeiter des Instituts dürfen nur dann noch private Kommunikationsmittel (Privathandys) zu Geschäftszwecken verwenden, wenn die Aufzeichnung der Telefonate von diesen Geräten gewährleistet ist. Hierzu hat das Institut jeden Gebrauch privater Kommunikationsmittel in einer Liste zu erfassen. Nach einer Empfehlung der ESMA hat jedes Institut in internen Arbeitsanweisungen festzulegen, welche Kommunikationswege erfasst und wie die Einhaltung der Vorgaben zur Nutzung dienstlicher und privater Geräte sichergestellt wird.

6. Fazit

Die MiFID II und die weiteren Vorgaben der ESMA, die auf der Grundlage des Textes der MiFID II erlassen werden, werden die ohnehin beträchtliche personelle und finanzielle Belastung der Institute bei der Umsetzung der verschiedenen Regulierungsbemühungen der Politik weiter erhöhen. Aber nicht nur das, einige Geschäftsmodelle stehen durch die MiFID II ohne Übertreibung auf dem Spiel. Sollte die ESMA bspw. nicht noch im letzten Moment von ihren hohen Ansprüchen in Hinsicht auf die Qualitätsverbesserung von Rückvergütungen abrücken, wird die provisionsbasierte Anlageberatung voraussichtlich keine Zukunft mehr haben. Dies wäre ein großes Unglück, weil die Politik ihr Regelungsziel eines Nebeneinanders von honorarbasierter und provisionsbasierter Anlageberatung verfehlt hätte. Die vorgesehenen Produktgenehmigungsprozesse, die Kostenaufklärungen und die Pflicht zur Prüfung von kostengünstigeren und weniger komplexen Alternativanlagen stellen eine neue Stufe der Herausforderungen an die Produktkenntnisse des Vertriebs dar. Die neuen Regeln werden eine Pflicht zur ständigen Beobachtung der Produkte im Hinblick auf deren laufende Eignung für den zuvor ausgewählten Zielmarkt bewirken. Defizite bei der Pflichtenerfüllung können unter Umständen auch schadensersatzrechtliche Implikationen haben. Aufgrund der erhöhten Sorgfaltsanforderungen bei der Produktauswahl wird die Abwehr von Anlegerbeschwerden weiter erschwert.

Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben nicht in jedem Fall die Meinung der Redaktion wieder.

In Europas größter Informationsdienst-Verlagsgruppe... ...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

steuerberater intern
immobilien intern
umsatzsteuer intern
ihr Steuerberater
steuertip GmbH intern

Bank intern
kapital-markt intern
finanztip
versicherungstip
investment intern
inside track (USA)

SCHÄFER (Schweiz)