

BDV - Postfach 16 01 28 - D-60064 Frankfurt am Main

Bundesverband
Deutscher Vermögensberater e.V.
Wilhelm-Leuschner-Straße 17-19
D-60329 Frankfurt am Main
Telefon 069 25626130
Telefax 069 25626149
E-Mail bdv@bdv.de
Internet www.bdv.de

Per Upload an: www.esma.europa.eu

02.01.2017

Konsultationsverfahren der ESMA zu den „draft guidelines und MiFID II Product Governance Requirements“ (ESMA/2016/1436)

Stellungnahme des Bundesverbandes Deutscher Vermögensberater

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu den MiFID II Product Governance Requirements (im nachfolgenden kurz „draft guidelines“) vom 5. Oktober 2016 Stellung nehmen zu dürfen.

I.

Als ältester und mitgliederstärkster Berufsverband in Deutschland vertreten wir seit 1973 die Interessen von derzeit rund 11.000 Mitgliedern und Mitgliedsunternehmen mit insgesamt mehr als 37.000 Vermögensberatern, die monatlich über 400.000 Beratungs- und Verkaufsgespräche führen. Zugleich fühlen wir uns auch den Interessen der rund 6 Millionen Kundinnen und Kunden unserer Verbandsmitglieder verpflichtet.

Die Beratungs- und Vermittlungsleistungen unserer Mitglieder beschränken sich satzungsgemäß nur auf bundesaufsichtsamtlich geprüfte Produkte des Finanzdienstleistungsmarktes. Hierzu zählen zahlreiche Altersvorsorgeprodukte, Versicherungsverträge jeglicher Art, Bausparverträge, Investmentfondsprodukte sowie die Vermittlung von Baufinanzierungen. In der Regel sind unsere Mitglieder Kleinunternehmen, die nahezu ausschließlich als natürliche Personen arbeiten.

Seite 1 von 8

Bei Beratungs- und Vermittlungsleistung im Investmentbereich fallen unsere Verbandsmitglieder unter die Ausnahmegvorschrift, die in Art. 3 MiFID I den Mitgliedstaaten eingeräumt wird. Deutschland hat diese Möglichkeit durch die Ausnahmegvorschriften im Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz genutzt. Bei der aktuellen Umsetzung der MiFID II hält Deutschland an dieser Ausnahmeregelung fest.

Ausdrücklich möchten wir betonen, dass unseren Verbandsmitgliedern die Vermittlung von Produkten des sog. Grauen Kapitalmarktes satzungsgemäß untersagt ist.

II.

Wir haben die Entwicklung der MiFID II auf europäischer Ebene seit dem Konsultationsverfahren vom 08.12.2010 aktiv begleitet und freuen uns, auch an der vorliegenden Konsultation der ESMA zu dem wichtigen Thema Product Governance teilnehmen zu können. In diesem Rahmen möchten wir nur auf einige besondere Aspekte eingehen, die jedoch für die Mitglieder unseres Verbandes von großer Relevanz sind.

III.

Hierzu führen wir im Einzelnen aus:

1.) **Allgemeine Anmerkungen**

Die in den „draft guidelines“ vorgesehenen Maßnahmen zum Zielmarktabgleich durch Vertreiber verbessern den Anlegerschutz in der Anlageberatung nicht, weil sie inhaltlich die gleiche Prüfung vorsehen, die auch schon im Rahmen des Suitability-Tests durchzuführen ist. Dadurch entstehen lediglich formale Doppelungen.

Die Kriterien aus den Zielmärkten nach Nr. 16 der „draft guidelines“ entsprechen weitgehend den Angaben, die auch zur Durchführung des Suitability-Tests und des Appropriateness-Tests nach Art. 25 Abs. 2 MiFID II einzuholen sind. In die Zielmärkte der Hersteller (Hersteller) und der Distributoren (Vertreiber) sollen Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers in der relevanten Produktart, seine finanziellen Verhältnisse, mit Fokus auf die Verlusttragfähigkeit, seine Risikotoleranz und sein Risiko/-Rendite-Profil sowie die Anlageziele einfließen.

Werden aber diese Angaben aus den Zielmärkten mit den Kundenprofilen von Kunden der Vertreiber abgeglichen, entspricht dies inhaltlich der Prüfung, die auch im Rahmen des Suitability-Tests vorzunehmen ist.

Im Rahmen des Suitability-Tests nach Art. 25 Abs. 2 MiFID II soll auf Basis der Kundenangaben zu den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden, seinen finanziellen Verhältnissen, einschließlich seiner Fähigkeit Verluste zu tragen, und seinen Anlagezielen, einschließlich seiner Risikotoleranz, ein für diesen Kunden geeignetes Finanzinstrument empfohlen werden.

Inhaltlich sind die Vorgaben zum Zielmarktabgleich nach den „draft guidelines“ weitgehend identisch mit den Verpflichtungen aus dem Suitability-Test und dem Zielmarktabgleich im Rahmen der Product Governance.

Wird ein Zielmarktabgleich entsprechend den vorgestellten Product Governance-Vorgaben durchgeführt, bleibt eigentlich für den Suitability-Test kein sinnvoller Anwendungsbereich. Würden die Massnahmen zu einem Zielmarktabgleich entsprechend den Vorgaben aus den „draft guidelines“ durchgeführt, würde sich ein weiterer Suitability-Test erübrigen. Nach Anwendung der Product Governance Massnahmen dürften sich in dem zur Auswahl stehenden Spektrum dann keine ungeeigneten Finanzinstrumente für den Kunden mehr finden.

Werden die Vorstellungen der ESMA für die Bestimmung des „actual target market“ zu Ende gedacht, so wird es eigentlich unmöglich, dass ein Vertreiber, der eine Anlageberatung erbringt, einem Kunden überhaupt noch ein ungeeignetes Finanzprodukt empfehlen kann. Der Vertreiber hätte nämlich schon vor der Anlageberatung die für den Kunden ungeeigneten Finanzprodukte herausgefiltert.

Damit verlören die Angemessenheitsprüfung und die Geeignetheitsprüfung ihren Sinn. Nach den Vorstellungen der „draft guidelines“ soll nämlich nicht mehr nur die Geeignetheits- oder Angemessenheitsprüfung, sondern auch die Bestimmung des „actual target market“ bezogen auf die konkreten Kunden des Vertreibers erfolgen.

Wir empfehlen daher, aus den Kriterien der Zielmärkte nach Nr. 16 der „draft guidelines“ die Merkmale herauszunehmen, die bereits Gegenstand des Suitability-Tests sind. Dadurch wird eine Doppelung der Prüfung vermieden und ein effizienterer Anlegerschutz sichergestellt.

2.) Zu den einzelnen Fragen

Zu Q1: Do you agree on the list of categories that manufactures should use as a basis for defining the target market for their products? If not, please explain what changes should be made to the list and why.

Zielmarktdefinition durch Vertreiber

Die vorgesehene Verpflichtung, dass auch Vertreiber eigene Zielmarktbestimmungen für die jeweiligen Finanzinstrumente vorzunehmen haben, widerspricht den Vorgaben aus Level 1.

Die MiFID II enthält in Art. 16 Abs. 3 MiFID II nur für Wertpapierfirmen, die „Finanzinstrumente zum Verkauf an Kunden konzipieren“, die Verpflichtung, Zielmärkte für Endkunden zu definieren.

Art. 24 Abs. 2 der MiFID II enthält die gleiche Formulierung. An keiner der beiden genannten Stellen findet sich die Verpflichtung für Vertreiber, eigenständige Zielmarktdefinitionen vorzunehmen.

Das Konsultationspapier enthält demgegenüber in Nr. 30-32 der „draft guidelines“ die Verpflichtung der Vertreiber, eigene Zielmarktbestimmungen für die jeweiligen Finanzinstrumente vorzunehmen. Dadurch sollen die Vertreiber die Vereinbarkeit ihrer Dienstleistung mit der angebotenen Produktpalette abstimmen können. Die ESMA erwartet in diesem Zusammenhang eine Berücksichtigung der Komplexität der Produkte.

Es ist aber kein Grund ersichtlich, warum dieser Abgleich nicht auch mit den Zielmärkten der Hersteller vorgenommen werden kann. Die Emittenten verfügen als Hersteller der Produkte über einen noch tieferen Wissenshintergrund als die Vertreiber. Nur sie sind in der Lage, die in Nr. 16 der „draft guidelines“ genannten Kategorien festzulegen und die Zielmärkte auf Basis dieser Kategorien zu bestimmen. Die Expertise und Erfahrung der Hersteller ist in diesem Zusammenhang entscheidender als die der Vertreiber.

Wir sehen daher keinen Effizienzgewinn darin, dass den Zielmärkten der Hersteller eigene Zielmärkte der Vertreiber gegenübergestellt werden. Das Know-how der Vertreiber kann die Expertise der Hersteller nicht ersetzen. Vielmehr sehen wir das Risiko von Abstimmungsproblemen zu Lasten der Anleger. Wir sehen auch keinen sachlichen Grund, warum die Vertreiber der Zielmarktdefinition der Hersteller entgegentreten und diese ergänzen sollten.

Eine doppelte Zielmarktbestimmung durch Hersteller und Vertreiber führt zu einer bürokratischen Doppelbelastung ohne Mehrwert für den Anleger.

Entsprechend diesen Überlegungen sollten die Vorgaben aus Nr. 29 bis 32 der „draft guidelines“ überarbeitet werden. Die Verpflichtung aus Nr. 29, einen „actual target market“ zu bestimmen, der entsprechend den Vorgaben aus Nr. 30 noch konkreter gefasst ist als der Zielmarkt des Herstellers, weist auch praktische Schwierigkeiten auf. Den „actual target market“ noch konkreter festzulegen als die Hersteller, und damit über die Anforderungen aus Nr. 16 hinaus, wird die Vertreiber teilweise vor erhebliche Probleme stellen.

Die Vorgaben würden zu einer Ausdünnung der Produktpalette für den Kunden führen. Der doppelte Aufwand der Zielmarktbestimmung führt zu einer bürokratischen Mehrbelastung. Er wird sich lediglich für eine begrenzte Anzahl von standardisierten Produkten eignen und damit zu einer Einschränkung der Produktvielfalt für den Kunden führen.

Den Zielmarkt des Herstellers „zu übernehmen/zu respektieren“ sollte daher nicht nur als good practice im Sinne von Nr. 35 definiert werden, sondern als ausreichende Maßnahme zur Bestimmung der Zielmärkte, auch für die Vertreiber.

Freigabe der Kundenkommunikationswege

Das gleiche gilt für die Vorgabe, den Kundenkommunikationsweg (face-to-face, via Telefon, online) vorzugeben (siehe Nr. 22 S. 3 der „draft guidelines“ am Ende). Eine sachliche Begründung für die Unterscheidung zwischen face-to-face-Kommunikation, Telefonkommunikation oder online wird nicht gegeben und ist auch nicht ersichtlich.

Ein Übereilungsschutz des Kunden ist über den bestehenden zivilrechtlichen Kundenschutz bei Fernabsatzgeschäften und Geschäften, die außerhalb von Geschäftsräumen abgeschlossen werden, ausreichend gewährleistet.

Wir empfehlen daher, auf die Vorgabe der Kundenkommunikationswege in den Zielmärkten zu verzichten.

Klarstellung zu Verantwortlichkeiten

Nach Nr. 24 der „draft guidelines“ sollen die Vertreiber die Verantwortung dafür übernehmen, dass die grundsätzliche Vereinbarkeit der angebotenen Produkte mit den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen der Zielkunden sichergestellt ist.

Wir regen dringend die Klarstellung an, dass eine solche Verantwortungszuweisung kein Präjudiz für eine zivilrechtliche Verantwortung sein kann. Dies ginge weit über die Vorgaben der MiFID II aus Level 1 hinaus und ist vom Richtliniengeber nicht intendiert.

(Es ist aber jetzt bereits vorherzusehen, dass eine solche Festlegung zu deutlichen prozessualen Nachteilen für Vertreiber führen würde.)

Zu Q 6: Do you agree with the proposed approach for the identification of the ‘negative’ target market?

Die Definition eines negativen Zielmarktes kann erhebliche Auswirkungen haben. Nach Nr. 58 der „draft guidelines“ sollen die Unternehmen prüfen, ob ein Produkt mit bestimmten Zielkunden unvereinbar ist (negativer Zielmarkt). Dabei soll bestimmt werden, inwieweit die Besonderheiten eines bestimmten Produkts nicht mit bestimmten Anlegergruppen vereinbar wären.

Zudem wird in Nr. 59 der „draft guidelines“ ausgeführt, dass einige Bestimmungen des positiven Zielmarktes automatisch entgegengesetzte Merkmale ergäben, mit denen das Produkt nicht vereinbar wäre. Zum Beispiel sei ein Produkt, das dem Anlageziel Spekulation diene, nicht zugleich für das Anlageziel „geringes Risiko“ geeignet.

Wir dürfen darauf hinweisen, dass dies jedoch zum Beispiel unter Berücksichtigung des Portfoliogedankens sehr wohl der Fall sein kann. Als Beimischung können auch risikoreichere Produkte für ein konservatives Portfolio geeignet sein, zum Beispiel, wenn von dem Kunden bestimmte Anlageschwerpunkte gesetzt werden oder mit einem bestimmten Prozentsatz des Portfolios gesonderte Renditeziele erreicht werden sollen.

Diese Situationen gehen weit über die Einzelfälle hinaus, die Nr. 61 der „draft guidelines“ adressiert. Es handelt sich hierbei nicht nur um Einzelfälle, sondern es kann sich um viele tausend Transaktionen handeln. Die Notwendigkeit, diese jeweils gesondert zu dokumentieren und zu rechtfertigen, ist unverhältnismäßig und mit dem Gebot einer angemessenen Anwendung aus Nr. 11 der „draft guidelines“ nicht vereinbar.

Bitte berücksichtigen Sie die Konsequenzen eines negativen Zielmarktes. Er wird letztlich zum Ausschluss von Produkten führen, was vom Richtliniengeber so nicht beabsichtigt war. Wird zum Beispiel eine bestimmte Haltedauer in einem Zielmarkt festgesetzt, sollte dies nicht automatisch zum Umkehrschluss führen, dass dieses Produkt für ältere Kunden nicht mehr geeignet ist, mit der Folge, dass diese älteren Anleger somit in den negativen Zielmarkt fallen. Das Ergebnis würde letztendlich zu einer Altersdiskriminierung führen.

Wir empfehlen, den in Nr. 59 der „draft guidelines“ vorgesehenen automatisierten Rückschluss aus dem positiven Zielmarkt auf negative Zielmärkte zu streichen.

Zu Q 8: Do you have any further comment or input on the „draft guidelines“?

Informationen der Vertreiber an die Hersteller

Die Vertreiber werden in dem Konsultationspapier verpflichtet, den Herstellern Informationen über Verkäufe, vor allem über Verkäufe außerhalb der Zielmärkte, zu übermitteln.

Diese Anregung gilt auch für die Verpflichtung zur Dokumentation und Meldung von Verkäufen gem. Nr. 61, 65 innerhalb sogenannter „negativer Zielmärkte“ nach Nr. 58 des Konsultationspapiers.

Wir empfehlen, eine Klarstellung aufzunehmen, dass Meldungen von Verkäufen außerhalb der positiven Zielmärkte oder innerhalb negativer Zielmärkte dann unterbleiben können, wenn die Emittenten selbst keine der MiFID II unterworfenen Unternehmungen sind. Die Meldungen würden ansonsten ins Leere gehen.

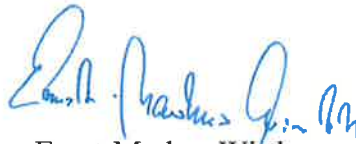
IV.

Wir würden uns daher freuen, wenn unsere Anmerkungen und Kommentare im weiteren Konsultationsverfahren ihren Niederschlag finden würden und stehen für weitere Rückfragen und Diskussionen zu diesem Themenbereich jederzeit gerne zur Verfügung.

Bundesverband Deutscher
Vermögensberater e.V.



Friedrich Bohl
Vorsitzender
Bundesminister a. D.



Ernst-Markus Wirth
Justitiar