



# Neue Richtlinie MiFID II ist auf der Zielgeraden

Noch vor der Europawahl im Mai soll die neue europäische Finanzmarktrichtlinie MiFID II verabschiedet werden. Nach der langen Beratungszeit sind manche der geplanten neuen Regeln in Deutschland jedoch schon Gesetz. Einige Neuerungen kommen auf Berater aber trotzdem noch zu

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Vor genau zwei Jahren habe ich an dieser Stelle den Kommissionsvorschlag zur MiFID-II-Richtlinie besprochen. Das Fazit lautete, dass sich die neuen europäischen Vorgaben auf Anlageberater teils gravierend auswirken werden. Die Verhandlungen zur MiFID II kamen daraufhin ins Stocken und erst informelle Konsultationen zwischen dem Europäischen Parlament, der Kommission und dem Rat führten zu einem Kompromissvorschlag, der im Februar 2014 vorgestellt wurde. In der Zwischenzeit hat der deutsche Gesetzgeber aber eine Reihe der Neuerungen mit nationalen Gesetzen vorweggenommen, so dass einige der neuen europäischen Vorgaben bereits der Rechtslage in Deutschland entsprechen.

## Interessenskonflikte managen

Wesentliches Ziel der MiFID II ist ein stärkerer Anlegerschutz. Dabei liegt ein Fokus auf Interessenskonflikten und somit auch auf Zuwendungen in der provisionsgestützten Anlageberatung. Die neuen Richtlinien sehen vor, dass Zuwendungen an den Kunden nebst einer Dokumentation über Höhe, Art und Quelle zunächst grundsätzlich weitergereicht werden müssen. Dies gilt allerdings nicht, wenn diese darauf ausgelegt sind, die Qualität der Dienstleistung zu verbessern und der Pflicht zur Wahrung der Kundeninteressen nicht entgegenstehen. In solchen Fällen ist der Kunde lediglich über das Bestehen, die Art und Höhe dieser Vorteile aufzuklären. Dieser Ansatz entspricht

der geltenden deutschen Rechtslage des § 31d WpHG. Zudem zeigt der Kompromissvorschlag auf, dass sich das Problem auch auf europäischer Ebene auf die Feststellung be-



Elton Mikulic,  
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

schränkt, ob eine Zuwendung der Qualitätsverbesserung der Dienstleistung dient. Die BaFin hat vor diesem Hintergrund bereits im Januar 2013 durch die Einfügung des Teils AT 8.2 in die MaComp (Mindestanforderungen an die Compliancefunktion) reagiert. Die eingeführte Verpflichtung zur Führung eines Zuwendungs- und Verwendungsverzeichnisses (siehe DZB 03/2013) ermöglicht der BaFin eine Kontrolle, ob die Zuwendungen wirklich zur Verbesserung der Dienstleistungen verwendet werden. Die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA wird nach Erlass der MiFID II auch zu dieser Fra-

ge Technische Standards und Leitlinien erlassen, die möglicherweise noch zu einer Anpassung dieses Teils der MaComp führen werden. Auf jeden Fall ist mit dem neuen Kompromissvorschlag der Richtlinie das vollständige Verbot von Provisionen aber vom Tisch. Die Mitgliedsländer sind jedoch weiterhin ermächtigt, strengere Vorschriften bis hin zu einem Verbot vorzusehen.

## Der „Unabhängigkeit“ folgen Pflichten

Für die provisionsfreie Beratung gibt es gegenüber dem Kommissionsvorschlag aus 2011 keine großen Änderungen. Gewählt wurde ein Minimalansatz, bei dem lediglich die Verwendung des Begriffs „unabhängig“ bei der Anlageberatung bestimmte Pflichten auslöst. Wird die Beratung als unabhängig bezeichnet, muss der Berater aus einer ausreichenden Bandbreite von Finanzinstrumenten heraus beraten und darf sich nicht auf eigene Produkte oder Produkte von Emittenten beschränken, mit denen er in in einer engen rechtlichen oder wirtschaftlichen Beziehung steht. Und selbstverständlich darf er keine Provisionen annehmen. Im Unterschied zu dem ersten Kommissionsvorschlag wurde hier aber eine Ausnahme eingefügt. Kleinere nicht-monetäre Vorteile sind zulässig, sofern sie die Qualität der Dienstleistung verbessern können und das Kundeninteresse an bestmöglicher Beratung nicht gefährden. Als kleinere nicht-monetäre Vorteile sind beispielsweise Produktschulungen durch

Emittenten denkbar, die das Produktverständnis der Berater unterstützen.

### Weiter Ansatz bei Honorarberatung

Im Vorgriff auf eine europäische Regelung hat der deutsche Gesetzgeber außerdem im Juli 2013 das Honorarberatungsgesetz (siehe DZB 01/2013) verabschiedet, das zum 1. August 2014 in Kraft tritt. Allerdings ist der Ansatz hierin um einiges weiter als der von Art. 24 der MiFID II: In Deutschland wurde ein ganz eigenes Berufsfeld geschaffen – mit einem strengen Bezeichnungsschutz und einer Registereintragung. Dadurch ergeben sich allerdings Abstimmungsprobleme. Die Auslegung einer „engen rechtlichen oder wirtschaftlichen Verbindung“ zwischen Berater und Emittent wird sich beispielsweise an dem europarechtlichen Verständnis dieses Begriffes orientieren müssen. Ferner ist unklar, wie Fälle zu behandeln sein werden, in denen ein Finanzdienstleister eine provisionsgestützte Beratung erbringt, und er statt des im Regelwerk explizit genannten Begriffs „unabhängig“, andere verwandte Formulierungen wie „neutral“ oder „objektiv“ verwendet. Diese und weitere Fragen müssen die ausstehenden Technischen Standards und Leitlinien der ESMA klären.

### Falsche Vergütungsanreize

Der Artikel 24 der MiFID II führt auch neue Regelungen zu einem möglichen Interessenkonflikt durch falsche Vergütungsanreize ein. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sollen sicherstellen, dass sie die Leistung der Mitarbeiter nicht in einer Weise vergüten, die ihrer Interessenwahrungspflicht gegenüber dem Kunden entgegen-

steht. Die BaFin hat bereits mit der Einführung des BT 8 in die MaComp (siehe DZB 01/2014) reagiert. Größere Umsetzungsprobleme sind somit nicht mehr zu erwarten.

### Berater müssen Produktinfos einholen

Dem Problemfeld der Beratungs- und Produktqualität wendet sich die MiFID II mit einer ganzen Reihe neuer Vorschriften zu. Emittenten von Finanzinstrumenten müssen in Zukunft erstmalig interne Produktgenehmigungsverfahren entwickeln, die sicher-

## Emittenten müssen künftig sicherstellen, dass die Produkte auf eine vorab klar definierte Zielgruppe zugeschnitten sind

stellen, dass die Produkte den Bedürfnissen einer vorab definierten Zielgruppe entsprechen und dass die Vertriebsstrategie auf diese Zielgruppe zugeschnitten ist. Ferner müssen Emittenten diese Übereinstimmung fortlaufend überprüfen. Die Aufsichtsbehörde kontrolliert diese Prozesse und kann bei Verstößen den Vertrieb des Produkts untersagen. Anlageberater wiederum sind in diesem Zusammenhang verpflichtet, die entsprechenden Informationen zu der Zielgruppe und besonderer Risiken der Produkte vom Emittenten einzuholen. Flankiert wird das neue System durch die Vorschrift in Artikel 24 (1) Absatz 3. Sie besagt, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Finanzinstrumente, die es anbietet oder empfiehlt, selbst verstehen muss und zudem die Kompatibilität mit den Kundenbedürfnissen beurteilen soll. Dabei muss der identifizierte Zielmarkt berücksichtigt werden und es sollen nur Finanzinstrumente angeboten oder empfohlen werden, wenn dies im Interesse des Kunden ist. Gemäß Artikel 25 der Richtlinie sollen die Mitgliedsstaaten sicherstellen, dass nur Personen die Anlageberatung betreiben oder Informationen über Finanzinstrumente herausgeben, die das notwendige Wissen und die Kompetenz aufweisen, um diese Verpflichtungen zu erfüllen. Auf Seiten der Anlageberater sind diese Erfordernisse weitestgehend mit der im November 2012 eingeführten BaFin-Mitarbeiterdatenbank (siehe DZB 04/2013) umgesetzt, die den Nachweis der erforder-

lichen Sachkunde und Zuverlässigkeit verlangt und einen strengen Sorgfaltsmaßstab für Unternehmen bei der Auswahl und Aufsichtigung ihrer Mitarbeiter ansetzt.

### Umsetzung bis Ende 2016

Die Abstimmung im EU-Parlament zur letzten Fassung der Richtlinie erfolgte am 15. April. Die Veröffentlichung der Richtlinie ist noch vor den Europawahlen am 25. Mai geplant. Dem wird in den nächsten zwei Jahren eine Reihe von Konsultationen zu delegierten Rechtsakten der Kommission und Technischen Standards der ESMA folgen, die Detailregelungen und Auslegungshilfen enthalten werden. Die Anzahl der Ermächtigungsvorschriften in der Richtlinie zu solchen Durchführungsakten ist mit über 100 rekordverdächtig. Die Umsetzung der Richtlinie in den einzelnen Mitgliedsstaaten soll bis Ende 2016 erfolgen.

### Fazit: Engere Abstimmung erforderlich

Der lange Beratungszeitraum zur MiFID II führte dazu, dass in Deutschland Gesetzgeber und BaFin viele der neuen Regelungen vorweggenommen haben. Dies senkt den Umsetzungsbedarf signifikant. Allerdings ist in einigen Bereichen weiterhin Abstimmung notwendig, die aber erst nach Erlass der Durchführungsakte auf europäischer Ebene, insbesondere der Technischen Standards und Leitlinien der ESMA, möglich sein wird. Dies wird insbesondere die Honorarberatung betreffen, weil der deutsche Gesetzgeber hier einen weiteren Ansatz gewählt hat, als er durch die MiFID II vorgegeben wird. Für Emittenten werden vor allem die zielgruppenspezifische Ausgestaltung und Kategorisierung von Anlageprodukten erhebliche Anstrengungen erfordern. Dies wird auch auf die Ebene der Anlageberater und -vermittler durchschlagen, da sie ihre Empfehlungen an den von den Emittenten vorgegebenen Kategorisierungen orientieren müssen. Da hier auch während der Laufzeit von Produkten Änderungen denkbar sind, wird es zu einer Intensivierung der Kommunikation und Abstimmung zwischen Emittenten und Beratern kommen müssen.

\* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.

### MiFID II – Vorlage und Umsetzung

Geplante neue Maßnahmen auf europäischer Ebene	In Deutschland bereits umgesetzt in...
Art. 23 Zuwendungen nur zur Qualitätsverbesserung	§ 31d WpHG; AT 8.2 MaComp
Art. 24 Unabhängige Beratung löst Folgepflichten aus	Honoraranlageberatungsgesetz
Art. 24 Reglementierung von Vergütungssystemen	BT 8 MaComp
Art. 25 Wissen und Kompetenz der Berater	§ 34d WpHG
Art. 16 zielgruppenspezifische Produktgenehmigungsverfahren	noch umzusetzen

Stand: 07.04.14; Quelle: Otto Mittag Fontane