

Auf dem Gipfel der Regulierung

Anlageberater und Portfoliomanager sehen sich durch Digitalisierung und globalen Wettbewerb mit wachsender Komplexität und stetiger Veränderung konfrontiert. Als wäre dem nicht schon genug, erreicht nun die Regulierungswut der letzten Jahre in MiFID II einen weiteren Höhepunkt.

Gastbeitrag von Mag. Elisabeth Staudner und Mag. Günther Ritzinger

Das Wertpapieraufsichtsgesetz 2018, das die Finanzmarkttrichtlinie MiFID II national umsetzt, wurde bereits im Sommer vom Parlament verabschiedet. Die Regelungen treten am 3. Jänner 2018 in Kraft. Wenngleich vieles beim Alten bleibt, werden einige Neuerungen die Branche grundlegend verändern.

UNABHÄNGIGE VERSUS ABHÄNGIGE BERATUNG

Anlageberater werden sich Kunden gegenüber in Zukunft als unabhängig oder nicht unabhängig deklarieren müssen. Während Banken oder Wertpapierfirmen beide Formen der Beratung anbieten können, ist ein Berater als natürliche Person gezwungen, sich für eine der beiden zu entscheiden. Allerdings wird diese Entscheidung in der Praxis sowohl bei Bankangestellten als auch bei bankunabhängigen Anlageberatern wohl klar zugunsten der nicht unabhängigen Beratung ausfallen, ist doch die unabhängige

Beratung von zwei wesentlichen Einschränkungen geprägt: Zum einen darf sich als unabhängig nur bezeichnen, wer eine ausreichende und hinsichtlich Art und Produktanbietern hinreichend gestreute Palette von Finanzinstrumenten aufweisen kann, die nicht auf eigene Produkte oder auf Produkte von Herstellern mit engen Beziehungen beschränkt ist. Zum anderen darf der unabhängige Berater keine Provisionen oder sonstigen Vorteile von Dritten annehmen, wodurch er de facto auf die Honorarberatung beschränkt ist.

PROVISIONEN UND RESEARCH

Neben unabhängigen Beratern dürfen auch Portfolioverwalter ab 2018 keine Provisionen von Dritten entgegennehmen – ausgenommen sind geringfügige nicht monetäre Vorteile. Aus diesem Grund werden Portfolioverwalter Drittanbieter-Research grundsätzlich nur mehr durch Bezahlung aus eigener Tasche oder über ein von Kun-

geldern gespeistes Analysekonto beziehen können. Für so manchen kleineren Anbieter stellt das eine zusätzliche Verschärfung der Wettbewerbsbedingungen dar.

Zumindest wurde aber das lang gefürchtete absolute Provisionsverbot abgewendet: Berater, die sich als nicht unabhängig deklarieren, können auch ab 2018 weiterhin Provisionen beziehen, sofern zwei Voraussetzungen gegeben sind: Offenlegung gegenüber dem Kunden und Qualitätsverbesserung. Letzterer Aspekt gilt dann als erfüllt, wenn die Provision durch eine zusätzliche oder höherwertige Dienstleistung gerechtfertigt ist, wie etwa der Zugang zur Anlageberatung durch Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern, die Kombination aus nicht unabhängiger Beratung und Zugang zu einer breiten Palette an geeigneten Finanzinstrumenten oder die Kombination aus nicht unabhängiger Beratung und periodischer Überprüfung der Eignung von vom Kunden gehaltenen Finanzinstrumenten.

PFLICHT ZUR KOSTENTRASPARENZ

Umfassende Pflichten zur Offenlegung von Kosten und verbundenen Gebühren bestehen bereits heute. Diese verschärfen sich nun allerdings auf Ebene der ex ante und ex post Kostentransparenz. Grundsätzlich gilt, dass sämtliche Kosten und verbundenen Gebühren rechtzeitig (d.h. ex ante) offen zu legen sind. Die Informationen sind nunmehr zusammenzufassen, damit der Kunde die Gesamtkosten (als Geldbetrag und Prozentsatz) sowie die kumulative Wirkung auf die Rendite verstehen kann. In bestimmten Fällen sind nicht nur Dienstleistungskosten, sondern auch Produktkosten anzugeben, etwa im Falle des Erteilens von Empfehlun-

ZUR PERSON:

Mag. Elisabeth Staudner

ist selbstständige Partnerin des Wiener Beratungsunternehmens Wiesmayr & Partner (www.wiesmayr.eu). Sie verfügt über fundiertes Wissen in den Bereichen Asset- und Risikomanagement, nicht zuletzt aufgrund über 25 Jahren beruflicher Erfahrung in führenden Positionen des Vermögensmanagements, unter anderem als Geschäftsführerin einer österreichischen Kapitalanlagegesellschaft.



ZUR PERSON:

Mag. Günther Ritzinger

ist Geschäftsführer der Wiener Beratungsfirma Kapitalmarkt Consult (www.kapitalmarktconsult.at). Seine beruflichen Erfahrungen sammelte er unter anderem als leitender Mitarbeiter der Finanzmarktaufsicht und später als leitender Jurist in Banken und Wertpapierfirmen in den Bereichen Recht, Compliance, interne Revision und Risikomanagement.



gen in Bezug auf Finanzinstrumente. Zahlungen Dritter, wie Provisionen, sind jedenfalls separat auszuweisen. Und schließlich sind die genannten Informationen während der Laufzeit einer Anlage auch periodisch, und zwar zumindest jährlich, zur Verfügung zu stellen.

NEUE STOLPERSTEINE FÜR BERATER

Die gute Nachricht: Der Eignungstest (Kenntnisse und Erfahrungen, finanzielle Verhältnisse, Anlageziele) bleibt im Wesentlichen unberührt. Die nicht so gute: Berater und Verwalter müssen Kunden nun schriftliche Eignungserklärungen übermitteln, wie die Anlage bzw. Dienstleistung auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Privatkunden abgestimmt wurde.

MiFID II bringt auch die Pflicht zur Aufzeichnung von Telefongesprächen – zumindest in Bezug auf den Handel für eigene Rechnung sowie die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen. Umfasst sind auch Telefonate, mit denen derlei Dienstleistungen veranlasst werden sollen. In zahlreichen Vorträgen hat die FMA mittlerweile klargestellt, dass telefonische Beratungsgespräche nicht aufge-

zeichnet werden müssen und daher offenbar keine Gespräche darstellen, mit denen etwa Vermittlungsdienstleistungen veranlasst werden sollen. Unklar ist nach wie vor, ob telefonische Orders von Portfolioverwaltern aufzuzeichnen sind; nach derzeitigem Wissensstand verneint dies jedenfalls die deutsche BaFin. Klar ist allerdings, dass nicht aufgezeichnete Telefongespräche mit Kunden ab 2018 mit besonderer Bedachtnahme auf Inhalt und Verlauf geführt werden sollten. Im Zweifelsfall empfehlen sich Gedächtnisprotokolle.

Sorgfalt sollte der Berater auch in Bezug auf Zielmarktbestimmungen für Finanzinstrumente walten lassen: Die von Herstellern/Vertriebern erstellten und geprüften Zielmarktbestimmungen sollten vom Berater keinesfalls blind übernommen werden. Kommt der Berater zum Schluss, dass ein Produkt für einen Kunden nicht geeignet ist, obgleich der Kunde dem definierten Zielmarkt entspricht, so darf er das betreffende Produkt dem Kunden nicht empfehlen, andernfalls drohen aufsichts- und haftungsrechtliche Konsequenzen. Nicht die Zielmarktbestimmung, sondern der Eignungstest ist somit die letzte Beurteilungsgröße

für die Eignung eines Produkts für einen bestimmten Kunden.

PRODUKTÜBERWACHUNG

Neu sind auch die Bestimmungen zur Product Governance. Produkthersteller, wie etwa Fondsgesellschaften, sind nunmehr verpflichtet, Produktgenehmigungs- und -überwachungsprozesse einzurichten, damit bereits im Stadium der Produktkonzeption sichergestellt ist, dass Produkte über definierte Zielmarktbestimmungen passende Zielmärkte und Vertriebskanäle aufweisen und dass die Marktintegrität sowie der Anlegerschutz gewahrt sind. Auch Produktvertreiber müssen einen Produktüberwachungsprozess führen, haben allerdings nur in Ausnahmefällen die abstrakte Zielmarktbestimmung für Produkte ihres Anlageuniversums selbst vorzunehmen. Die konkrete Bestimmung von Zielmarkt und Vertriebsstrategie obliegt allerdings primär ihnen. Noch eine interessante Neuerung: Die FMA wird in Kürze über neue Aufsichtsbefugnisse zur Produktintervention verfügen, wonach sie die Vermarktung bzw. den Verkauf von Produkten oder Finanztätigkeiten beschränken oder gar gänzlich verbieten kann. ◀

° MiFID II WORD RAP

■ Produktregulierung & Zielmarkt:

Zielmärkte für Finanzinstrumente sind von Produktherstellern und Vertriebern im Rahmen von Produktgenehmigungs- und -überwachungsprozessen festzulegen und laufend zu überprüfen. Die Kriterien entsprechen im Wesentlichen jenen der Eignungsprüfung für Kunden. Als Kriterien gelten insbesondere: Kundentyp (Retailkunde, professioneller Kunde, geeignete Gegenpartei); Kenntnisse und Erfahrungen; finanzielle Situation; Risikotoleranz und Verlustträglichkeit; Anlageziele und Kundenbedürfnisse. Eine Clusterbildung für Produktgruppen erleichtert die Zuteilung.

■ Beratungsformen & Vorteilsannahme:

MiFID II unterscheidet unabhängige und nicht unabhängige Beratung. Unabhängige Beratung erlaubt keine Vorteilsannahme, sie ist auf Honorarberatung beschränkt. Nicht unabhängige Berater können

weiter Provisionen beziehen, sofern diese dem Kunden offen gelegt werden und der Qualitätsverbesserung der Dienstleistung dienen.

■ Kostentransparenz:

Sämtliche Kosten und Gebühren sind dem Kunden vorab und zumindest jährlich ex post darzulegen. Die Kosten sind als aggregierte Gesamtsumme und als Prozentsatz darzustellen, ebenso die kumulative Auswirkung auf die Rendite.

■ Dokumentations- & Aufzeichnungspflichten

Telefonate, die zu Kundenaufträgen führen können, sind aufzuzeichnen. Organisatorische Richtlinien sind entsprechend zu überarbeiten. Eine Alternative sind Richtlinien, die eine zwingende Schriftlichkeit vorschreiben. Die FMA hat bereits angekündigt, 2018 ihr Organisationsrundschriften zu aktualisieren.

Weitere Informationen auch unter www.wko.at