

Dieser Beitrag ist in ähnlicher Form erschienen in Janßen, S./ Theilen, M. (2017): Product Governance: Auswirkungen der MiFID II auf regionale Kreditinstitute als Distributoren, Hilligweg, G./ Kirspel, M./ Kirstges, T./ Kull, S./ Schmoll, E. (Hrsg): Jahresband 2017 des Fachbereichs Wirtschaft – Gesammelte Erkenntnisse aus Lehre und Forschung, S. 63-82, ISBN 978-3-643-13815-6.

Stefan Janßen & Melanie Theilen

Product Governance: Auswirkungen der MiFID II auf regionale Kreditinstitute als Distributoren

1 Einleitung

„Verkehrspolitiker nimmt Hersteller in die Pflicht.“¹

Dieses Zitat stammt vom CDU-Verkehrspolitiker Oliver Wittke, der davor warnte, die Autobesitzer für unzulässig hohe Abgaswerte büßen zu lassen. Der Hintergrund ist die Diskussion über den Abgasskandal um den deutschen Automobilhersteller Volkswagen. Im Zeitalter eines gestärkten Verbraucherschutzes sowie der Nachhaftung der Hersteller in der Industrie wird das Versagen von Unternehmen bei der Herstellung ihrer Produkte auf breiter Ebene diskutiert. Ein ähnlicher Prozess ist in der Finanzbranche zu beobachten. Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 schreitet die Regulatorik schnell voran, um die seinerzeit gemachten Fehler für die Zukunft zu verhindern und den Schutz des Kunden stärker in den Vordergrund zu stellen.

Ein Ausfluss dieser regulatorischen Bemühungen ist die Revision der Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente - Markets in Financial Instruments Directive - die im Jahr 2007 in Kraft trat. Die Revision dieser Richtlinie bringt sowohl markt- als auch anlegerbezogene Veränderungen mit sich. Ein umstrittener neu geschaffener Aspekt ist die so genannte Product Governance, die - wie in dem Beispiel von Volkswagen - neben weiteren Aspekten zum Verbraucherschutz eine Art Nachhaftungspflicht der Produktentwickler mit sich bringt. Diese Product Governance hat weitreichende Folgen für

¹ NTV Online (2016).

Produktentwickler. Doch auch für die Vermittler von Finanzprodukten, und damit auch für regionale Kreditinstitute, ergeben sich aus der Product Governance Pflichten, die zukünftig beim Vertrieb von Finanzinstrumenten zu berücksichtigen sind.

2 Die Entwicklung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente

Die europäische Gesetzgebung verfolgte in den 1990er Jahren das Ziel, grenzüberschreitend einheitliche Wettbewerbsregeln zu schaffen, die Markteffizienz zu erhöhen sowie die Marktintegrität zu stärken. Im Rahmen dessen wurde am 11. Mai 1999 der so genannte Financial Services Action Plan (FSAP) von der EU-Kommission verabschiedet.²

Unter der beschriebenen Zielsetzung wurde die Richtlinie 2004/39/EG des europäischen Parlaments und des Rates am 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente mit der englische Bezeichnung Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) veröffentlicht. Somit ist die MiFID die Umsetzung des FSAP in Bezug auf die Wertpapierdienstleistungsbranche³. Die MiFID trat im November 2007 in Kraft und führte einerseits tatsächlich zu einem intensivieren Wettbewerb im Börsenhandel, spaltete diesen aber zugleich auf. Darüber hinaus zeigten die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008, dass der Anlegerschutz zu verstärken war. Im Jahr 2009 beschloss die Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) eine Reformierung der globalen Over-the-Counter-Derivatemarkte. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen startete die Europäische Kommission im Jahr 2011 eine Revision der MiFID.⁴

Für die Überarbeitung der MiFID wurde das vierstufige Lamfalussy-Verfahren, das Rechtssetzungsverfahren auf EU-Ebene, eingeleitet.⁵ Auf der ersten Ebene wurde der Entwurf der neuen Finanzmarktrichtlinie und der dazugehörigen Verordnung seitens der EU-Kommission vorgelegt und in so genannten Trilog-Verhandlungen zwischen Kommission, Parlament

² Vgl. Europäische Union (2006).

³ Vgl. Europäische Union (2004).

⁴ Vgl. EU-Kommission (o.D.).

⁵ Vgl. Pfisterer, P. (2016), S. 7.

und Rat eine Einigung über strittige Kriterien erzielt. In Folge dessen erfolgte am 12.06.2014 die Veröffentlichung der Richtlinie 2014/65/EU – die MiFID II – sowie der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 – Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) – im Amtsblatt der Europäischen Union. Die European Securities and Markets Authority (ESMA) erhielt daraufhin in der zweiten Ebene den Auftrag, entsprechende Maßnahmen zu erarbeiten. Im Rahmen dessen wurden seitens der ESMA interessierte Parteien eingebunden sowie Gespräche mit Interessenvertretern geführt, sodass im April 2016 umfangreiche Entscheidungsvorlagen vorgelegt werden konnten, die von der Kommission angenommen wurden.⁶ Somit befindet sich das MiFID II-Verfahren aktuell in der dritten Ebene des Rechtssetzungsverfahrens. In dieser Ebene erarbeitet die ESMA Empfehlungen und Leitlinien, die unionsweit eine einheitliche Anwendung gewährleisten sollen.⁷ Das Umsetzungsdatum für die Mitgliedstaaten ist der 3. Juli 2017, der Geltungsbeginn der Richtlinie wie auch der Verordnung ist der 3. Januar 2018. Somit wird mit dem Geltungsbeginn die Richtlinie 2004/39/EG (im Folgenden MiFID I) ersetzt werden und die vierte Stufe des Rechtssetzungsverfahrens kann ausgeführt werden: Die Kontrolle, ob die Rechtsakte entsprechend umgesetzt werden.⁸

Für die Einführung der MiFID II ist zunächst eine Umsetzung der europäischen Rechtsakte in deutsches Recht erforderlich. Am 30. September 2016 wurde entsprechend der Entwurf eines zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) mit diesem Ziel veröffentlicht.⁹

Die wesentlichen Änderungen in der Revision der MiFID I zu MiFID II beziehen sich auf zwei Schwerpunkte: Zum einen intermediär- und anlegerschutzbezogene Inhalte, zum anderen markt- und börsenbezogenen

⁶ Vgl. EU-Kommission (o.D.).

⁷ Vgl. Pfisterer, P. (2016), S. 7 ff.

⁸ Vgl. EU-Kommission (o.D.).

⁹ Vgl. Deutscher Bundestag (2017).

Inhalte.¹⁰ Die folgende Abbildung fasst die wesentlichen inhaltlichen Änderungen der MiFID II sowie der MiFIR zusammen:

Intermediär- und anlegerschutzbezogen	Markt- und börsenbezogen
<ul style="list-style-type: none"> • Anlegerschutz • Unabhängige Anlageberatung • Zuwendungen • Product Governance • Produktintervention • Aufzeichnungspflicht 	<ul style="list-style-type: none"> • Marktbezogene Themen • Mehr Handelstransparenz und umfassendere Regulierung • Regulierung von Hochfrequenzhandel und Marktstruktur • Zugang zu Zentralen Gegenparteien, Handelsplätzen und Benchmarks • Handelspflicht für OTC-Derivate

Abb. 1: Wesentliche Änderungen der MiFID II und MiFIR (Eigene Darstellung)

Mit der Revision von MiFID I zu MiFID II wird ein neuer Begriff geprägt, der sich aus der Zielstellung des intermediär- und anlegerschutzbezogenen Bereichs ergibt: Die so genannte **Product Governance**. Durch diese neu geschaffene Product Governance gilt nun auch für Finanzprodukte, was für das herstellende Gewerbe schon seit längerer Zeit Gültigkeit hat. Die Industrieunternehmen sind in der Pflicht, ihre Produkte auch nach dem Verkauf weiterhin zu beobachten und die Konsumenten über erkannte Risiken zu informieren oder bei gravierenden Mängeln die Produkte sogar zurückzurufen.

Übertragen auf Finanzprodukte bedeutet die neue Product Governance eine Nachbetreuungspflicht für die Produktentwickler. Erweitert wird die Product Governance neben dieser Nachbetreuungspflicht auch durch einen

¹⁰ Vgl. BaFin (2014).

spezifischeren Prozess bei der Auswahl der Produkte für die Kunden, sodass sich insgesamt wesentliche Auswirkungen auf die Produkterstellung, -klassifizierung und -beobachtung ergeben.¹¹ Somit wird die bisherige Regulierung durch die MiFID I wesentlich erweitert, die sich in diesem Zusammenhang bislang überwiegend auf das Beratungsgespräch selbst beziehungsweise den sogenannten „Point-of-Sale“ bezieht. Mit der Product Governance in MiFID II erfolgt also eine umfassende Regulierung des gesamten Produkt- und Vertriebszyklus, sodass die Bestimmungen sich nicht mehr nur auf den „Point-of-Sale“ beziehen, sondern bereits zu einem sehr viel früheren Zeitpunkt ansetzen und auch eine Nachbetreuung einschließen.¹²

Es ist anzumerken, dass der Begriff Product Governance nicht in der MiFID II vorkommt, sodass vergeblich nach einer entsprechenden Definition in den Rechtsakten gesucht wird. Die ESMA hat jedoch in einer Stellungnahme vom 27.03.2014 dargelegt, was unter Product Governance verstanden wird. Laut dieser Definition beinhaltet die Product Governance alle Maßnahmen, wie beispielsweise Richtlinien, Grundsätze, Verfahrensabläufe und Kontrollsysteme, die Unternehmen bei der Herstellung und beim Vertrieb von Finanzinstrumenten anzuwenden haben.¹³

3 Wesentliche Folgen der Product Governance aus MiFID II

Die Richtlinie MiFID II gilt für „Wertpapierfirmen, Marktbetreiber, Datenbereitstellungsdienste und Drittlandfirmen, die in der Union durch die Einrichtung einer Zweigniederlassung Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben“¹⁴. In den Artikeln 16 und 24 der MiFID II werden konkrete Anforderungen an diese Adressaten erhoben. Diese Product Governance Pflichten betreffen der MiFID II unterliegende Produktentwickler und Distributoren von Finanzinstrumenten und Dienstleistungen. In der delegierten Richtlinie, die am 07. April 2016 von der EU-Kommission veröffentlicht wurde, werden in

¹¹ Vgl. Waigel, C. (2015).

¹² Vgl. Pfisterer, P. (2016), S. 13 f.

¹³ Vgl. ESMA (2014).

¹⁴ Art. 1 Abs. 1 MiFID II.

Artikel 9 die Produktüberwachungspflichten von Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren, und in Artikel 10 Produktüberwachungspflichten der Vertrieber konkretisiert.

Das Kleinanlegerschutzgesetz vom 03. Juli 2015 hat das Wertpapierhandelsgesetz erweitert. Im Hinblick auf die Thematik der Product Governance wurden dem § 33 Absatz 3a die Absätze 3b bis 3d hinzugefügt und somit gesetzliche Vorgaben auf nationaler Ebene bezüglich des Produktfreigabeverfahrens, des Zielmarktes sowie der Informationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU) geschaffen. Abbildung 2 zeigt die Rechtsgrundlagen der Product-Governance-Pflichten.

MiFID II	Delegierter Akt	WpHG-E (KleinanlegerschutzGesetz)
Art. 16 Abs. 3 Art. 24 Abs. 2	Art. 9 f. (delegierte Richtlinie)	§ 33 Abs. 3b-3d

Abb. 2: Rechtsgrundlagen der Product Governance (Eigene Darstellung)

Für die Distributoren und Produktentwickler und damit auch regionale Kreditinstitute ergeben sich aus diesen gesetzlichen Grundlagen wesentliche Pflichten, die im Folgenden beschrieben werden. Da es sich bei regionalen Kreditinstituten regelmäßig um Distributoren, nicht aber um Produktentwickler handelt, werden die Pflichten für die Produktentwickler nur oberflächlich skizziert, um die sich daraus ableitenden Pflichten der Distributoren aufzeigen zu können.

3.1 Pflichten für die Produktentwickler

3.1.1 Herleitung der Pflichten aus MiFID II

Die Pflichten, die sich mit der revidierten Richtlinie MiFID II ergeben, betreffen überwiegend die Produktentwickler. Aus den MiFID II geht hervor, dass Produktentwickler im Vorfeld des Vertriebes einen Zielmarkt für das konzipierte Produkt zu bestimmen und eine Vertriebsstrategie festzulegen haben. Zudem sind die einzuführenden Produkte unter Stress zu testen, indem bei einer Szenarioanalyse das Produkt unter negativen

Umständen¹⁵ bewertet wird. Weiterhin sind schon frühzeitig Interessenkonflikte durch organisatorische Vorkehrungen zu vermeiden.

Die Produktentwickler haben den Distributoren allerdings auch geeignete Informationen zur Verfügung stellen, damit diese ihren eigenen Pflichten (vgl. Kapitel 3.2) nachkommen können. Das entwickelte Finanzinstrument und der festgelegte Zielmarkt sind während der Laufzeit des Produkts regelmäßig durch die Konzepture zu überprüfen sowie zu aktualisieren. Insgesamt gilt für den Umfang der jeweils zu erfüllenden Pflicht der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz.¹⁶ Entscheidend sind die Eigenschaften des Finanzinstruments unter Berücksichtigung des jeweiligen Zielmarkts.

3.1.2 Konkretisierung der Pflichten durch die ESMA

Durch die Konkretisierungen der ESMA werden diese Pflichten vertiefend ergänzt. Der Leitlinienentwurf führt sechs Kategorien auf, die die Mindestanforderung an die Zielmarktbestimmung enthalten:¹⁷

- Zielgruppe des Produkts
- Kenntnisse und Erfahrungen
- Finanzielle Verhältnisse mit dem Fokus auf der finanzielle Verlusttragfähigkeit
- Risikobereitschaft und Risiko/Rendite-Profil
- Ziele des Kunden
- Bedürfnisse des Kunden

Den Produktentwicklern steht es frei, diese Kategorien zu ergänzen.¹⁸

Bei der Definition der Zielgruppe ist der Kundenkreis des Produktes zu berücksichtigen. Die ESMA schlägt vor, dies über die Kundenkategorien

¹⁵ Negative Umstände sind eine Verschlechterung des Marktumfeldes, die Realisierung des Emittentenausfallrisikos, die Unwirtschaftlichkeit des Finanzinstruments sowie die Belastung der Ressourcen des Produktentwicklers und/oder des Marktes des Basiswertes.

¹⁶ Vgl. § 11 Abs. 1 WpDVerOV-E.

¹⁷ Vgl. ESMA (2016), S. 23, Leitlinie 16 a ff.

¹⁸ Vgl. ESMA (2016), S. 23, Leitlinie 14.

nach MiFID I abzubilden und die Zielgruppen „Privatkunden“, „professionelle Kunden“ sowie „geeignete Gegenparteien“ festzulegen.¹⁹

Das Kriterium „Ziele des Kunden“ wird in dem Leitlinienentwurf unterschiedlich beschrieben. Einerseits wird auf generelle Anlageziele wie beispielsweise Altersvorsorge verwiesen, andererseits ist auch der Anlagehorizont in der Unterteilung von kurzfristig, mittelfristig und langfristig zu berücksichtigen.²⁰ Das letzte Kriterium bezüglich der Bedürfnisse des Kunden zielt auf sehr individuelle wie auch kundenbezogene Aspekte ab. Dies ist beispielsweise das Alter des Kunden oder aber das Land der Steuerpflichtigkeit. Zugleich werden produktbezogene Aspekte behandelt. Beispielhaft seien an dieser Stelle nachhaltige oder ethische Kriterien genannt.²¹

3.2 Pflichten für die Distributoren

3.2.1 Herleitung der Pflichten aus MiFID II

Die Pflichten, die sich für den Distributor ergeben, bauen zum Teil auf den Pflichten der Konstrukteure auf und erstrecken sich über die gesamte Vertriebszeit. Vor dem Vertrieb eines Finanzinstrumentes hat der Distributor angemessene Vorkehrungen zu treffen, die sicherstellen, dass das Produkt für den definierten Zielmarkt angemessen ist, der festgelegten Vertriebsstrategie entspricht und zu den Kundenbedürfnissen passt:

“An investment firm shall [...] assess the compatibility of the financial instruments with the needs of the clients to whom it provides investment services, also taking account of the identified target market of end clients as referred to in Article 16(3), and ensure that financial instruments are offered or recommended only when this is in the interest of the client.”²²

Daraus ist abzuleiten, dass der Distributor organisatorische Maßnahmen zu ergreifen hat, die die Erfüllung der Anforderungen an die Product Governance sicherstellen. Neben dieser Pflicht haben die Distributoren

¹⁹ Vgl. ESMA (2016), S. 23, Leitlinie 16 a.

²⁰ Vgl. ESMA (2016), S. 23, Leitlinie 16 e.

²¹ Vgl. ESMA (2016), S. 23, Leitlinie 16 f.

²² Art. 24 Abs. 2 Unterabsatz 2 MiFID II.

jedoch diese organisatorischen Vorkehrungen regelmäßig zu überprüfen, um auf Veränderungen reagieren zu können:

“An investment firm shall also regularly review financial instruments it offers or markets, taking into account any event that could materially affect the potential risk to the identified target market, to assess at least whether the financial instrument remains consistent with the needs of the identified target market and whether the intended distribution strategy remains appropriate.”²³

Letztlich ist der Distributor jedoch genau so wie der Produktentwickler verpflichtet, Informationen über die zu vertreibenden Finanzinstrumente auszutauschen. Diese Informationen umfassen die Vertriebsstrategie, das Produktgenehmigungsverfahren sowie den definierten Zielmarkt:

“Where an investment firm offers or recommends financial instruments which it does not manufacture, it shall have in place adequate arrangements to obtain the information referred to in the fifth subparagraph and to understand the characteristics and identified target market of each financial instrument.”²⁴

Der Verweis dieses Unterabsatzes auf den fünften Unterabsatz stellt eine Verbindung zu der Pflicht des Konzepteurs dar, allen Distributoren sämtliche Informationen zu dem Finanzinstrument und dem Produktgenehmigungsverfahren sowie dem definierten Zielmarkt zur Verfügung zu stellen. Das Ziel des Informationsaustausches besteht darin, dass der Distributor die Finanzinstrumente verstehen muss, sodass eine ordnungsgemäße Beratung erfolgen kann:

“An investment firm shall understand the financial instruments they offer or recommend [...]”²⁵

Somit bauen die Pflichten der Distributoren auf denen der Konzepture auf und werden um die aufgezeigten Details erweitert.

²³ Art. 16 Abs. 3 Unterabs. 4 MiFID II.

²⁴ Art. 16 Abs. 3 Unterabs. 6 MiFID II.

²⁵ Art. 24 Abs. 2 Unterabsatz 2 MiFID II.

3.2.2 Konkretisierung der Pflichten durch die ESMA

Der Leitlinienentwurf der ESMA sieht auch für die Pflichten der Distributoren vertiefende Ergänzungen vor. Aus Sicht der ESMA bildet die Festlegung der Vertriebsstrategie einen zentralen Baustein im Rahmen der Vorfeldmaßnahmen der Distributoren.

Die Grundlage bildet zunächst die vom Produktentwickler festgelegte Vertriebsstrategie. Der Distributor hat jedoch im Rahmen der Festlegung seiner eigenen Vertriebsstrategie eine kritische Prüfung der festgelegten Strategie des Produktentwicklers vorzunehmen und kann bei einer erforderlichen Erhöhung des Schutzniveaus der Kunden jederzeit von der Vertriebsstrategie des Produktentwicklers abweichen.

Bei der eigenen Vertriebsstrategie ist durch den Distributor zu bestimmen, ob ein Produkt nur in der Beratung oder auch beratungsfrei sowie im Rahmen von Execution only vertrieben werden kann. Ist vom Produktentwickler nun neben dem Beratungsgeschäft auch das beratungsfreie Geschäft für ein Produkt vorgesehen, darf der Distributor im Rahmen seiner Strategiedefinition davon abweichen und dieses Produkt nur in der Beratung vertreiben.²⁶

Hinsichtlich der Produktfreigabe durch die Distributoren ist dem Leitlinienentwurf der ESMA zu entnehmen, dass die vertreibenden Stellen zumindest im Hinblick auf die aktiv vertriebenen Instrumente über die Aufnahme für den Vertrieb zu entscheiden haben.²⁷ Die Ausgestaltung der Pflichten der Distributoren bezüglich der Zielmarktbestimmung ist bislang noch nicht eindeutig definiert worden. Derzeit ist noch unklar, ob die Distributoren generell verpflichtet sind einen eigenen Zielmarkt zu bestimmen, oder ob sie lediglich den vom Hersteller bestimmten Zielmarkt überprüfen müssen. Eine derartige Pflicht lässt sich aus den Level I-Vorgaben in Artikel 24 Absatz 2 der MiFID II nicht entnehmen. Dort wird lediglich formuliert, dass der Distributor den vom Hersteller bestimmten Zielmarkt berücksichtigen muss. Die Leitlinien der ESMA geben hingegen vor, dass die Bestimmung des Zielmarkts durch den Distributor anhand derselben Kriterien erfolgen soll, die auch für die Zielmarktbestimmung

²⁶ Vgl. ESMA (2016), S. 29, Leitlinie 45.

²⁷ Vgl. ESMA (2016), S. 26, Leitlinie 27.

der Produktentwickler relevant sind.²⁸ Unstrittig ist hingegen, dass der Distributor einen Zielmarkt bestimmen muss, wenn der Hersteller keinen Zielmarkt definiert hat. Dies kann vorliegen, wenn der Produktentwickler nicht dem WpHG oder der MiFID unterliegt oder der Distributor gleichzeitig Emittent ist und demnach der Produktentwickler.

3.3 Relevantes Regulierungsumfeld: Nationale Umsetzung

In den vorherigen Abschnitten wurden die Pflichten hervorgehoben, die sich aus den rechtlichen Anforderungen aus MiFID II ergeben. Im Hinblick auf die nationale Umsetzung der europäischen Richtlinie ist jedoch die Berücksichtigung des relevanten Regulierungsumfeldes in Deutschland ergänzend erforderlich. An dieser Stelle sei angemerkt, dass die vorliegende Ausarbeitung vor dem Hintergrund des begrenzten Umfangs lediglich die rechtlichen Anforderungen aus MiFID II berücksichtigt. Aus Gründen der Vollständigkeit wird die folgende Abbildung jedoch hervorheben, wie die Umsetzung der MiFID II durch aktuelle Planungen im deutschen Recht erfolgen wird:

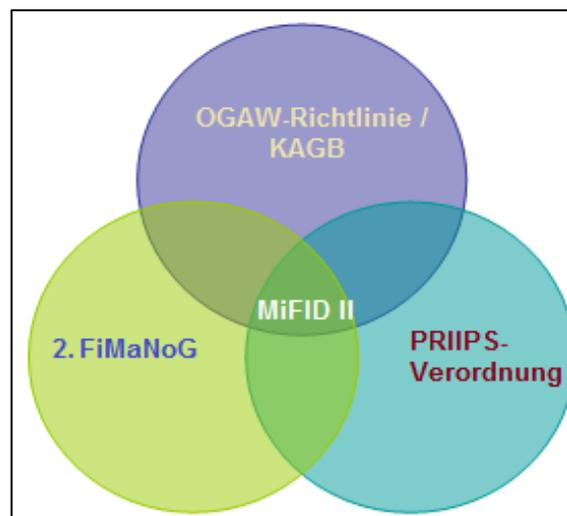


Abb. 3: Umsetzung der MiFID II in nationales Recht (Eigene Darstellung)

²⁸ Vgl. ESMA (2016), S. 26, Leitlinie 30.

Nach den aktuellen Planungen wird eine nationale Umsetzung der MiFID II durch die Anpassung und Ergänzung bestehender rechtlicher Vorgaben erfolgen. Derzeit liegt ein Entwurf eines zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte vor. Darüber hinaus gilt die Ende 2014 in Kraft getretene und ab 31. Dezember 2016 anzuwendende Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukt, kurz als PRIIP-Verordnung bezeichnet, zur Unterstützung dieser nationalen Umsetzung. Letztlich ist auch die Umsetzung der Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) über eine Anpassungen des Kapitalanlagegesetzbuch bei der nationale Umsetzung der MiFID II betroffen.

4 Handlungsbedarf eines regionalen Kreditinstituts zur Product Governance

Nachdem in den vorherigen Abschnitten aufgezeigt wurde, welchen Umfang die Revision der MiFID I hat und welche Pflichten sich gezielt für Distributoren ergeben, soll im Folgenden untersucht werden, welcher Handlungsbedarf für regionale Kreditinstitute aus aktueller Sicht besteht.

Regionale Kreditinstitute sind in der Regel nicht selbst als Produktentwickler tätig. Vielmehr vertreiben sie von größeren Kreditinstituten und spezialisierten Unternehmen erstellte Finanzprodukte. So vertreiben Volks- und Raiffeisenbanken beispielsweise Produkte der Union Investment und der DZ-Bank, Sparkassen vertreiben Produkte der DekaBank und verschiedener Landesbanken. Regionale Kreditinstitute sind daher regelmäßig als Distributoren einzuordnen.

Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über die wesentlichen Pflichten eines regionalen Kreditinstituts als Distributor in Rahmen der Product Governance.

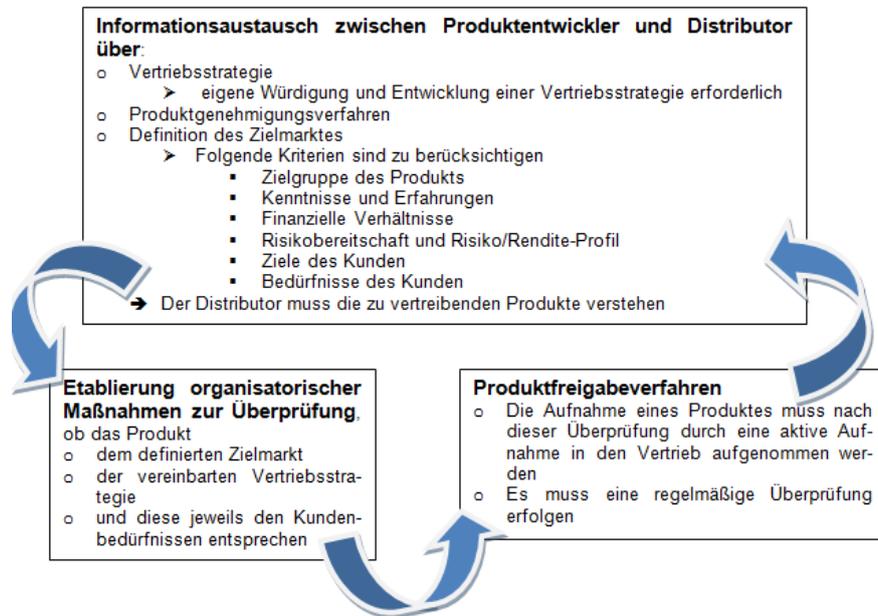


Abb. 4: Pflichten eines regionalen Kreditinstituts als Distributor (Eigene Abbildung auf Basis der Ergebnisse in Kapitel 3)

Im Rahmen der Informationspflichten hat ein regionales Kreditinstitut sicherzustellen, dass die relevanten Mitarbeiter die notwendige Sachkenntnis haben, um das zu vertreibende Produkt einschließlich seiner Risiken ebenso wie den Zielmarkt mit seinen Bedürfnissen, Eigenschaften und Zielen zu verstehen.

Aufgrund der bereits heute hohen Anforderungen an die Qualifikation der Anlageberater wird hinsichtlich des Verständnisses der Produkte kaum Handlungsbedarf auftreten. Allerdings wird es auch für regionale Kreditinstitute wichtig sein einen geregelten Prozess zu implementieren, damit jeder Berater zu jeder Zeit den gleichen hohen Qualifikationsstand aufweist und alle neuen Entwicklungen zeitnah und umfassend an alle Berater kommuniziert werden.

Die Informationspflicht umfasst darüber hinaus auch einen Austausch über die festgelegte Vertriebsstrategie, das Produktgenehmigungsverfahren sowie die Definition des Zielmarktes. Dieser Informationsaustausch findet

in regionalen Kreditinstituten bisher nicht unbedingt statt, da es vergleichbare Vorgaben wie die der bevorstehenden Product Governance noch nicht gab. Darüber hinaus sind die Produktentwickler in der Pflicht, diese Informationen zur Verfügung zu stellen. Damit haben regionale Kreditinstitute Verfahren einzurichten, mit denen dieser zukünftig zu erfolgende Informationsaustausch sichergestellt werden kann und zudem auch die Prüfung und Würdigung sowie entsprechende Weitergabe dieser Informationen im Institut gewährleistet ist.

Hinsichtlich der Pflicht, im Vorfeld des Vertriebes eines Finanzinstruments angemessene Vorkehrungen zu treffen, die sicherstellen, dass das Produkt mit dem Zielmarkt, der Zielmarkt mit der Vertriebsstrategie und beides mit den Kundenbedürfnissen übereinstimmt, ist ebenfalls möglicher Handlungsbedarf zu erkennen.

So verfügen regionale Kreditinstitute regelmäßig bereits über Gremien, die eine Produktauswahl vornehmen, z. B. Produkt- oder Anlageausschüsse. Auch wurde regelmäßig bereits eine Segmentierung der Kunden vorgenommen, z. B. in Privatkunden, Individualkunden sowie vermögende Kunden. Für diese Kundensegmente haben die Produkt-/Anlageausschüsse dann eine entsprechende Produktpalette festgelegt, die sich üblicherweise an der Risikoneigung des Kundensegments und der Risikoausstattung der Produkte orientiert. Mit der MiFID II sind neben der Risikobereitschaft allerdings auch zusätzliche Kriterien im Rahmen der Zielmarktbestimmung sowie die Vertriebsstrategie zu berücksichtigen, die strukturiert in die Entscheidungsprozesse Eingang finden müssen.

Der überarbeitete bzw. neue Produktfreigabe- und -überwachungsprozess ist zudem seinerseits durch die Compliance-Funktion eines Kreditinstituts zu überwachen.²⁹ Dazu muss die Compliance-Funktion Zugriff auf alle Prozesse, Unterlagen und auch Protokolle in diesem Zusammenhang erhalten. Die Compliance-Funktion wirkt auf die Einhaltung relevanter Regeln hin und unterstützt entsprechend die Geschäftsleitung. Die Sicherstellung eines angemessenen Produkt- und Freigabeprozesses durch die Geschäftsleitung erfüllt dabei sowohl die Anforderungen aus der

²⁹ Vgl. AT 4.4.2 der Mindestanforderungen an das Risikomanagement.

Product Governance, als auch aus den Mindestanforderungen an das Risikomanagement.

Hinsichtlich des Produktfreigabeverfahrens ist im Rahmen der Product Governance zu gewährleisten, dass eine aktive Entscheidung über die Aufnahme von Produkten erfolgt. Diese Anforderung an die Kreditinstitute erheben auch bereits die Mindestanforderungen an das Risikomanagement mit dem so genannten Neu-Produkt-Prozess.³⁰ Mit der MiFID II sind dabei aber zusätzliche Aspekte zu beleuchten.

Eine regelmäßige Überprüfung und Überwachung der Produkte nach Einführung erfolgt in den regionalen Kreditinstituten bisher üblicherweise nicht. Dies ist somit ein bedeutendes Handlungsfeld, für das Verantwortlichkeiten zu definieren, Prozesse zu erarbeiten, Kriterien festzulegen sowie entsprechende Überwachungsschritte festzulegen sind.

5 Fazit

Es konnte gezeigt werden, dass die Revision der MiFID I weitreichende Veränderungen auch für regionale Kreditinstitute, die nur als Distributoren auftreten, mit sich bringt. Die zukünftigen Pflichten, die sich aus der überarbeiteten Richtlinie für Produktentwickler und Distributoren hinsichtlich der Produkterstellung, -klassifizierung und -beobachtung ergeben, sind nicht zu vernachlässigen. Ab dem 03. Januar 2018 sind die MiFID II sowie die Finanzmarktverordnung MiFIR von den EU-Mitgliedsstaaten und damit auch in Deutschland anzuwenden.

Vor dem Hintergrund der Zielstellung dieser Ausarbeitung wurden speziell die Pflichten für die regionalen Kreditinstitute als Vermittler von Finanzinstrumenten herausgestellt, die zum Teil auf den Pflichten aufbauen, die sich aus der Product Governance für die Produktentwickler ergeben. Dieser Zusammenhang zeigt auf, wie bedeutend ein reger Austausch zwischen Produktentwicklern und Distributoren in der Zukunft sein wird. Darüber hinaus haben sowohl die Produktentwickler als auch die Distributoren Maßnahmen und Prozesse zu ergreifen, um die Kriterien der Zielmarktbestimmung berücksichtigen zu können.

³⁰ Vgl. AT 8.1 der Mindestanforderungen an das Risikomanagement.

Letztlich wird mit der Anwendung der MiFID II nun auch für die Entwickler von Finanzprodukten eine Art Nachhaftung eingeführt, sodass entsprechende Prozesse eingerichtet werden müssen, die eine Beobachtung der vermarkteten Produkte sicherstellen. Entsprechend konnte verdeutlicht werden, welche Folgen die zukünftige Product Governance mit sich bringen wird und welche Pflichten sich speziell für Distributoren ergeben.

Vor diesem Hintergrund wurde der Handlungsbedarf für regionale Kreditinstitute abgeleitet. Es ist zu konstatieren, dass insbesondere im Hinblick auf die Mindestanforderungen an das Risikomanagement zwar schon einige Prozesse und Maßnahmen vorhanden sind, die die Umsetzung der Vorgaben der Product Governance erleichtern. Dennoch ist großer Handlungsbedarf erkennbar. Die bestehenden Prozesse und Maßnahmen wie beispielsweise der Produkt-/ oder Anlageausschuss sowie die Segmentierung der Kunden und die Einrichtung unterschiedlicher Produktkörbe sind regelmäßig zu überarbeiten. Die Produktbeobachtung sowie der Informationsaustausch mit den Produktentwicklern finden derzeit regelmäßig kaum bis gar nicht statt, weil bisher keine vergleichbaren Vorgaben vorliegen. Um den Pflichten gemäß der Product Governance nachzukommen, sind jedoch Prozesse und Maßnahmen einzurichten, die dies sicherstellen.

In dem aktuell herausfordernden Umfeld für regionale Kreditinstitute, bedingt durch Faktoren wie die derzeitige Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank, die Digitalisierung, den demografischen Wandel sowie die steigenden Anforderungen der Bankenaufsicht, sind die Institute stark gefordert. Neben der Umsetzung der MiFID II werden zukünftig sicherlich weitere regulatorische Anforderungen auf die Kreditinstitute zukommen, sodass ein rechtzeitiges Agieren erforderlich ist, bevor ein zu spätes Reagieren unerwünschte Folgen mit sich bringt.

Literaturverzeichnis

- BaFin (2014):** Revision der MiFID, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2014/fa_bj_1408_revison_der_mifid.html, Zugriff: 23.05.2017
- Deutscher Bundestag (2017):** Entwurf Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz, <http://dipbt.bundestag.de/doc/btd/18/109/1810936.pdf>, Zugriff: 22.05.2017
- ESMA (2014):** Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-332_esma_opinion_u_structured_retail_products_-_good_practices_for_product_governance_arrangements.pdf, Zugriff: 15.05.2017
- ESMA (2016):** Consultation Paper - Draft guidelines on MiFID II productgovernance requirements, https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2016-1436_cp_guidelines_on_product_governance.pdf?download=1, Zugriff: 25.05.2017
- EU-Kommission (o.D.):** Securities markets, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securitiesmarkets_en, Zugriff: 20.05.2017
- Europäische Union (2004):** Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, <http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32004L0039&from=EN>, Zugriff: 22.05.2017
- Europäische Union (2006):** Financial Services Action Plan (FSAP), <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=URISERV:l24210>, Zugriff: 13.05.2017

Mindestanforderungen an das Risikomanagement: BaFin-Rundschreiben, 10/2012 (BA), Bonn, 14.12.

NTV Online (2016): Gericht zwingt Händler zu Pkw-Rücknahme, <http://www.n-tv.de/wirtschaft/Gericht-zwingt-Haendler-zu-PkwRuecknahme-article17747326.html>, Zugriff: 23.05.2017

Pfisterer, P. (2016): Die neuen Regelungen der MiFID II zum Anlegerschutz – Analyse und Vergleich zur bestehenden Rechtslage, Wiesbaden 2016.

Waigel, C. (2015): Product Governance für alle, <http://www.waigel.de/wp-content/uploads/2016/01/Product-Governance.pdf>, Zugriff: 15.05.2017.

Gesetzesquellen:

MIFID: DIRECTIVE 2004/39/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:32004L0039&from=DE>, Zugriff: 12.05.2017

MIFID II: DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=DE>, Zugriff: 12.05.2017 and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:32004L0039&from=DE>, Zugriff: 12.05.2017.

MIFID II: DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive

2002/92/EC and Directive 2011/61/EU <http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=DE>, Zugriff: 12.05.2017.