

Die Bank zum Kapitalmarkt.



[www.baaderbank.de](http://www.baaderbank.de)



Baader Bank AG

Update MiFID2 / MiFIR Regulierung in der Vermögensverwaltung

## **Pflichten bei der Vermögensverwaltung**

- Überblick zum Gesetzgebungsverfahren
- Product Governance in der Vermögensverwaltung
- Kosteninformationen
- Informationspflichten in der Vermögensverwaltung
- Bestandsreporting
- Transaktionsmeldung
- Zuwendungen
- Mitarbeiterqualifikation
- Nachhandelstransparenz

Level 1: MiFID 2 / MiFIR / Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz

Level 2: Delegierte Rechtsakte (insgesamt 39 DelVo)  
Technische Standards (33 RTS, 3 ITS)

Level 3: Fortlaufende Veröffentlichungen, z.B.

- ESMA Leitlinien
- Q&A zur Anlegerschutz- und Marktinfrastrukturthemen

MiFID2 ist zum 03.01.2018 nicht abgeschlossen. Es wird mit Konkretisierungen und Änderungen über die ersten 3-4 Jahre gerechnet (insbesondere durch neue Q&A und MiFID2 Review der ESMA).

**Es wird eine neue Kategorie im Fragebogen nach § 5 WpDPV geben zur Q&A Einhaltung!**

=> Herausforderung: Monitoring Q&A Änderungen

=> Lt. BdB kommen in Q2 2018 neue ESMA Guidelines zur Geeignetheitsprüfung

MiFID2 / MiFIR hat bislang rund 25.000 Seiten Papier produziert. Da niemand mehr den Gesamtüberblick hat, wird es unterschiedliche Umsetzungen im Markt geben.

### Insgesamt 7 Zielmarktkriterien

Das Konzept in Deutschland gilt nur für den deutschen Markt (mit Hilfe der WM Daten). Es gibt lt. BdB in Sachen Product Governance kein europaweites Verständnis, Debatte damit nicht abgeschlossen!

Die WpHG Bögen zu den Kundenangaben (Kenntnisse und Erfahrungen) **müssen nicht angepasst werden**. Nur redaktionelle Änderungen durch den Bankverlag, keine zusätzlichen neuen Angaben.

### Risikobewertung des Finanzinstruments (Bestimmung des Risikos des Produkts):

Der Produktentwickler bewertet alle relevanten Risiken aus dem Finanzinstrument und stellt diese in Form einer Risikokennziffer (1-7) dar.

Wenn der Emittent das nicht macht, muss es die Vertriebsstelle (also auch der VV) machen!

Das DAI plant für alle deutsche Aktien diese Risikobewertung vorzunehmen. Dies ist aber nur ein Vorschlag. Letztverantwortlich ist das Risiko aber beim VV (Plausibilitätsprüfung).

**Es gibt keine Vorgaben der Verbände. Daher wird es Unterschiede von Haus zu Haus geben.**

**Damit steuert die Bank bzw. der VV welche Kundengruppen welche Produkte bekommen.**

Nur die niedrigste und höchste Risikoklasse der Produkte wurden beschrieben. Die Einordnung der übrigen Risikoklassen muss individuell erfolgen.

Risikoklasse 1: Sicherheitsorientiert, sehr geringe Risikobereitschaft. Sehr geringe Rendite bis geringe Rendite / sehr geringe bis geringe Kursschwankungen.

Risikoklasse 7: Sehr hohe Risikobereitschaft. Höchste Rendite wird erwartet und höchste Kursschwankungen in Kauf genommen.

Passt das Produkt zum Portfolio des Anlegers? Gegebenenfalls erfolgt durch Hedging eine Risikoreduzierung auf Portfolioebene. Von daher kann auch ein Derivat zu einem konservativen Anleger in der Vermögensverwaltung passen. **Dieser Portfolioansatz war im Mai 2017 noch nicht vorgesehen!**

Anwendungsbereich: Wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Finanzinstrumente empfiehlt oder vermarktet oder bei Pflicht zur Aushändigung eines KID gem. PRIIPS-VO

### **Ex-Ante und Ex-Post Informationen**

#### **Ex-Ante**

- rechtzeitig vor Ordererteilung
- ggf. Schätzung
- Kosten des Finanzinstruments und Dienstleistungskosten  
=> Einstiegskosten, Haltekosten, Ausstiegskosten
- Darstellung der Auswirkung auf die Rendite
- Dauerhafter Datenträger

Achtung: Bei Flat-Fee Vereinbarung in der Vermögensverwaltung fallen keine Kosten bei den Transaktionen an. Es dürfen aber dann keine Festpreisgeschäfte getätigt werden, da hier weitere Kosten im Kurs stecken!

Anlagebetrag: GBP 20.000

Geschäftsart: Kommissionshandel Kauf

Haltedauer: 3 Jahre

ISIN: GBXXXXXXXXXXXX

Handelsplatz: Börse London – LSE

Stückzahl: 1.000 Aktien

Währungskurs: 1 GBP = 1,15678 EUR

Kurs: 2,67 GBP vom dd.mm.yyyy hh.mm

#### **Kostenaufstellung der Dienstleistungskosten (jeweils in % und EUR):**

##### **Einstiegskosten**

Provision, Fremde Spesen, Devisenkonvertierung

##### **Ausstiegskosten**

Provision, Fremde Spesen, Devisenkonvertierung, Laufende Kosten, Depotgebühren

##### **Gesamtkosten auf Basis der Haltedauer von 3 Jahren**

- Wertpapierdienstleistung: direkte Kosten an die Bank
- Kosten für die Vermögensverwaltung
- Kumulative Auswirkung der Kosten auf die Rendite

Ohne Kosten wäre die Rendite im ersten Jahr um Euro xxx,xx oder 0,xx Prozent höher. In den folgenden Jahren jeweils um xx,xx.

#### **Berichtszeitraum: 01.01.2018 bis 31.12.2018**

Diese Aufstellung enthält die im Berichtszeitraum angefallenen Kosten für die in Ihrem Depot enthaltenen Finanzinstrumente sowie die erbrachten Wertpapierdienstleistungen und Nebendienstleistungen

#### **Aufstellung der Kosten nach Finanzinstrument**

ISIN	Bezeichnung	Dienstleistungskosten einmalig	Produktkosten laufend	Gesamtkosten Zuwendungen
------	-------------	-----------------------------------	--------------------------	-----------------------------

#### **Kumulative Auswirkung der Kosten auf die Rendite:**

Ohne Kosten wäre die Rendite im Berichtszeitraum um xxx,xx Euro höher gewesen.

Man kann gleiche ISINs zusammenfassen, ggf. auch Aggregation auf Asset Klassen oder für jedes Geschäft einzeln ausweisen (Report dann aber ggf. sehr lang).



Pflicht zur Information über die relevanten Finanzinstrumente gem. Art. 48 MiFID2 DVO

Die Informationen können nach wie vor mit Hilfe der Basisinformationen vermittelt werden

Achtung: Wegen Erwägungsgrund 94 MiFID2 DVO sollte ein Vermögensverwalter seine Kunden auch darüber informieren, ob er nach Maßgabe der Anlagerichtlinien zu folgenden Geschäften berechtigt ist:

- Geschäfte in Finanzinstrumenten, die nicht für den Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind
- Geschäfte in illiquiden oder hochvolatilen Instrumenten
- Geschäfte in Derivaten
- Leerverkäufe, Käufe mit geliehenen Geldern, Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, Geschäften mit Einschusspflichten inkl. damit ggf. verbundenen Wechselkursrisiken

### Information über das „Safeguarding“

Es besteht eine Pflicht zur Information über den Schutz der Kundenfinanzinstrumente und Kundengelder gemäß Art. 49 MiFID2 DVO

Diese Informationen können bei Bedarf auch mittels eines neuen Vertrages oder die Anlagerichtlinien mitgeteilt werden

Bsp.: Wie funktioniert die Verwahrung (z.B. bei US Papieren mit Zwischenverwahrer, 3 Punkte Erklärung usw.) und wie sind dadurch die Kundenwertpapiere geschützt.

In vielen Fällen der Auslandsverwahrung gibt es keine 3 Punkte Erklärungen bzw. sind diese nicht in der Form, wie die BaFin es erwartet.

Bei der Wertpapierrechnung befinden sich die Wertpapiere (bei denen es sich sowohl um Wertrechte als auch um Urkunden handeln kann) nicht im Eigentum des Begünstigten, sondern sie werden von einer ausländischen Stelle als Verwahrer treuhänderisch gehalten.

Die Schutzvorschriften des deutschen Depotgesetzes sind nur auf inländische Sachverhalte anzuwenden. Bei der Verwahrung im Ausland ist somit auf andere Weise ein gleiches Schutzniveau herzustellen. Kernstück hierzu ist die Verpflichtung zur Einholung einer so genannten Drei-Punkte-Erklärung. Hiernach hat die inländische Depotbank bei der Einschaltung eines ausländischen Verwahrers eine Erklärung einzuholen, in der der ausländische Verwahrer bestätigt, dass er anerkennt, dass die Wertpapiere Kunden des deutschen Kreditinstituts gehören und er eine entsprechende systemseitige Kennzeichnung vornimmt (Punkt 1), dass er Pfand-, Zurückbehaltungsrechte und ähnliche Rechte nur aus der Geschäftsbeziehung mit dem Kunden geltend machen und bei Zugriffen Dritter sofort die inländische Bank des Kunden informieren wird (Punkt 2) -und schließlich, dass die Wertpapiere nur bei dem beauftragten Verwahrer und in dem entsprechenden Land verwahrt werden und nur nach Zustimmung einem Dritten übergeben oder in ein anderes Land verbracht werden (Punkt 3). Hierdurch wird der Kunde umfassend geschützt

### Bestandsreporting gem. Art. 63 MiFID 2 DVO

Grundsätzlich müssen alle Kunden mind. jedes Quartal eine Aufstellung ihrer Finanzinstrumente und Gelder auf einem dauerhaften Datenträger erhalten.

Es geht dabei um die verwahrfähigen Finanzinstrumente und Einlagen mit ihrem aktuellen Marktwert. Ebenso Hinweis auf Schutz der Kundenassets nach MiFID2 (Safeguarding).

Der Stichtag für den Quartalsbericht ist das Ende des Berichtszeitraumes. Den Zeitpunkt kann das Institut konkret selbst bestimmen.

Auch der Vermögensverwalter ist gem. Art. 26 MiFIR i.V.m. Art. 2 ff. DVO 2017/590 von der Pflicht zur Meldung betroffen.

65 Felder je Geschäft direkt an Aufsicht oder über einen sog. ARM

Vermögensverwalter ist in der Pflicht für seine Kunden zu melden ((Käufer / Verkäufer = Vermögensverwalterkunde); die Depotbank ist ebenso verpflichtet (Käufer / Verkäufer = Vermögensverwalter).

### Oder:

Depotbank meldet in eigener Meldung zusätzlich Meldeinhalte des Vermögensverwalters mit.

Der Kunde des VV ist als Käufer / Verkäufer zu melden mit National Identifier bzw. LEI und der Vermögensverwalter als Decision Maker mit LEI und Mitarbeiter des VV mit National Identifier (in Deutschland „Concat“).

Der individuelle Investmententscheider seitens des VV muss der Depotbank bei jeder Transaktion bekannt sein!

§ 64 Abs. 7 WpHG-E regelt für Institute, die die Finanzportfolioverwaltung erbringen, ein Zuwendungsverbot im Zusammenhang mit dieser Wertpapierdienstleistung. Danach dürfen diese Institute keine Zuwendungen von Dritten annehmen und behalten, **sofern es sich nicht nur um geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen handelt.**

Der Begriff der Zuwendung wird in § 70 Abs. 2 WpHG-E definiert und betrifft monetäre sowie nichtmonetäre Zuwendungen bzw. geldwerte Vorteile.

Die **derzeitigen Vermögensverwaltungsverträge** sind mit Blick auf das Zuwendungsverbot zu **prüfen**. Bei der Bepreisung von Vermögensverwaltungsdienstleistungen sind nunmehr Mischkalkulationen, die ein relativ niedriges Entgelt für den Kunden vorsehen und durch zusätzliche Bestandsprovisionseinnahmen refinanziert werden, nicht mehr möglich. Entsprechende Vertragsklauseln (z.B. **Behaltensklauseln**) sind ebenfalls **nicht mehr zulässig**.

Für die Einordnung als Zuwendung wird entscheidend sein, ob im Hinblick auf die Geldleistung oder den nichtmonetären Vorteil eine **konflikträchtige Anreizwirkung** ausgeht oder ausgehen kann, die durch das Zuwendungsregime gerade verhindert werden soll!

**Zu den geringfügigen nichtmonetären Zuwendungen gehören auch Bewirtungen in vertretbarem Geringfügigkeitswert (Stichwort: Sozialadäquanz)**, vor allem eine Bewirtung während geschäftlicher Zusammenkünfte oder im Rahmen von Fortbildungsveranstaltungen.

Mitarbeiter in der Finanzportfolioverwaltung i.S. § 87 (3) WpHG – neu müssen die für ihre Tätigkeit erforderliche Sachkunde haben.

- kontinuierlich wahren und regelmäßig auf neuesten Stand bringen
- jährliche Überprüfung der Mitarbeiter unter Berücksichtigung gesetzlicher Änderungen sowie Änderungen im Angebot der VV

Die Sachkunde umfasst Kenntnisse und praktische Erfahrung mit Finanzinstrumenten, die im Rahmen der VV erworben werden sowie rechtliche und fachliche Grundlagen des Portfoliomanagements und der Portfolioanalyse als auch Kenntnisse der internen Arbeitsanweisungen.

Die Sachkunde muss durch Abschluss- und Arbeitszeugnisse und Schulungsnachweise nachgewiesen werden.

Mitarbeiter muss mindestens 6 Monate in der VV tätig gewesen sein (oder vorher unter Aufsicht)

Vermutungsregel: Für bestehende Mitarbeiter in der FPV zum 03.01.2018 wird bis 03.07.2018 vermutet, dass die notwendige Sachkunde besteht; danach Überprüfung und Schulung!

Die Nachhandelstransparenzpflicht wird nun durch die MiFIR weiterentwickelt und ihr Anwendungsbereich auf NEK-Instrumente ausgedehnt. Die Nachhandelstransparenz dient - ebenso wie im Aktienbereich - dem Ziel, dem Markt zeitnah Informationen über **Volumen, Preis und Zeitpunkt von Geschäften** an die Hand zu geben, die außerhalb eines Handelsplatzes abgeschlossen wurden und deshalb nicht über den Handelsplatz veröffentlicht werden.

Ebenso wie im Aktienbereich ist auch bei NEK-Instrumenten **grundsätzlich der Verkäufer** verpflichtet, die relevanten Geschäftsdaten des OTC-Geschäfts zu veröffentlichen (Art. 7 Abs. 5 RTS-E 2). Handelt es sich bei dem Verkäufer um kein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, liegt die Veröffentlichungspflicht ausnahmsweise beim Käufer (Art. 7 Abs. 1 RTS-E 2).

Wenn der Käufer ein Systematischer Internalisierer ist, die Gegenpartei hingegen nicht, dann hat der Systematische Internalisierer zu veröffentlichen, auch wenn er der Käufer ist.

Es gilt nach unserer Auffassung sinngemäß fort: *„Sind an dem außerbörslichen Geschäft zwei veröffentlichungspflichtige Wertpapierdienstleistungsunternehmen beteiligt, kann zwischen den Parteien frei vereinbart werden, wer die Veröffentlichung übernimmt.“*

Diese Auslegung ist allerdings nicht gesichert. Im Gegensatz zu den RTS-Entwürfen im Consultation Paper (CP) aus dem Dezember 2014 findet sich im RTS-E 2 keine ausdrückliche Erlaubnis einer Derogation der Zuständigkeit für die Nachhandelstransparenzpflicht durch Parteivereinbarung. Allerdings hat ESMA im Final Report an den Vorschlägen aus dem CP ausdrücklich festgehalten und keinen expliziten Ausschluss einer abweichenden Parteivereinbarung vorgesehen. Dies spricht im Ergebnis dafür, dass eine solche Vereinbarung auch weiterhin als zulässig anzusehen ist.

Die Veröffentlichung hat so nah wie möglich am Echtzeitpunkt des Geschäftsabschlusses zu erfolgen (max. 15 Minuten).



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



## Baader Bank AG

Weihenstephaner Straße 4  
85716 Unterschleißheim  
Deutschland

Name	Bereich	Position	Telefon	Email
Marco Backes	Head of Compliance	Managing Director	+49 89 5150 1330	<a href="mailto:marco.backes@baaderbank.de">marco.backes@baaderbank.de</a>