

Fragen und Antworten

Zu den Themenbereichen Anlegerschutz und Vermittler in MiFID II und MiFIR

Die nachfolgenden Übersetzungen sind unverbindlich. Verbindlich ist nur die offizielle englische Originalversion der jeweiligen Q&A. Jegliche Abweichungen, die sich durch die Übersetzung aus der offiziellen englischen Originalversion der jeweiligen Q&As ergeben, sind nicht bindend und haben keine rechtlichen Folgen für die Einhaltung oder Anwendbarkeit der Q&As.

1 Bestmögliche Ausführung [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Wie ist für Firmen und zuständige Behörden der Unterschied zwischen „angemessenen Maßnahmen“ und „hinreichenden Maßnahmen“ zu verstehen?

Antwort 1

Unter MiFID I war vorgeschrieben, „dass Wertpapierfirmen bei der Ausführung von Aufträgen unter Berücksichtigung des Kurses, der Kosten, der Schnelligkeit, der Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung, des Umfangs, der Art und aller sonstigen, für die Auftragsausführung relevanten Aspekte alle angemessenen Maßnahmen ergreifen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen.“ MiFID II schreibt nun hingegen vor, „dass Wertpapierfirmen bei der Ausführung von Aufträgen unter Berücksichtigung des Kurses, der Kosten, der Schnelligkeit, der Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung des Umfangs, der Art und aller sonstigen, für die Auftragsausführung relevanten Aspekte alle hinreichenden Maßnahmen ergreifen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen.“

Während die übergeordnete Pflicht, gleich bleibend die bestmöglichen Ergebnisse bei der Ausführung von Kundenaufträgen zu erzielen, für die Wertpapierfirmen bestehen bleibt, sind die Anforderungen zur Einhaltung der Pflicht, alle „hinreichenden“ Maßnahmen zu ergreifen, höher als für „angemessene“ Maßnahmen.

Die Firmen müssen also, wenn sie ihre Grundsätze der Auftragsausführung aufstellen und Vorkehrungen zur Auftragsausführung treffen, dafür Sorge tragen, dass sie das angestrebte Ergebnis fortlaufend erzielen können. Dies wird wahrscheinlich eine Stärkung der Verantwortlichkeiten des Front Office sowie der Systeme und Kontrollen beinhalten, mit deren Hilfe die Firmen in der Lage sind sicherzustellen, dass etwaige Mängel aufgedeckt werden. Hierzu wird es erforderlich sein, dass die Firmen nicht nur die erzielte Ausführungsqualität, sondern auch die Qualität und Angemessenheit ihrer Vorkehrungen und Grundsätze zur Auftragsausführung auf Ex-ante- und Ex-post-Basis überwachen, um Situationen zu identifizieren, in denen gegebenenfalls Anpassungen angezeigt sind. Zur Ex-ante-Überwachung gehört es beispielsweise sicherzustellen, dass das Verfahren zur Ausgestaltung und Überprüfung der Grundsätze angemessen ist und auch neue Dienstleistungen oder Produkte der Firmen Berücksichtigung finden. Ein Beispiel für die Ex-post-Überwachung ist die Kontrolle, ob die Firma ihre Ausführungsgrundsätze korrekt angewendet hat und ob die Weisungen und Präferenzen des Kunden beim Einsatz von Smart Order Routers (SOR) oder sonstigen Ausführungsarten wirksam die gesamte Ausführungskette durchlaufen.

Die Firmen könnten in ihre Verfahren eine Kombination aus Front Office- und Compliance-Überwachung aufnehmen und auf Stichprobenauswertung und Exception Reporting basierende Systeme nutzen.

Eskalationskanäle sollen gewährleisten, dass die Ergebnisse aus der laufenden Ausführungsüberwachung die Geschäftsleitung bzw. zuständigen Ausschüsse erreichen und

in die Ausführungsgrundsätze und -vorkehrungen einfließen, um die Verfahren der Firmen zu verbessern.

Diese übergeordnete Anforderung soll nicht bedeuten, dass eine Wertpapierfirma in jedem einzelnen Fall die bestmöglichen Ergebnisse für ihre Kunden erzielen muss. Die Firmen müssen vielmehr fortlaufend sicherstellen, dass ihre Vorkehrungen zur Auftragsausführung in den verschiedenen Phasen des Auftragsausführungsprozesses reibungslos funktionieren. Die ESMA erwartet von den Wertpapierfirmen, dass sie alle angemessenen Abhilfemaßnahmen ergreifen, wenn sie Mängel identifizieren, so dass die Firmen ordnungsgemäß nachweisen können, dass sie „alle hinreichenden Maßnahmen“ zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses für ihre Kunden ergriffen haben.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Was ist darunter zu verstehen, dass bei der Ausführung von Aufträgen bzw. von Entscheidungen zum Handel mit OTC-Produkten die Redlichkeit des dem Kunden angebotenen Preises zu überprüfen ist?

Antwort 2

Die MiFID II verleiht dem bestehenden Standard zur bestmöglichen Ausführung für außerbörslich gehandelte (*over the counter* – OTC¹) Produkte mehr Gewicht. In diesem Zusammenhang schreibt Artikel 64 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 den Firmen vor, bei der Ausführung von Aufträgen bzw. beim Fällen von Entscheidungen zum Handel mit OTC-Produkten, zu denen auch maßgeschneiderte Produkte gehören, die Redlichkeit des dem Kunden angebotenen Preises zu überprüfen, indem sie Marktdaten heranziehen, die bei der Einschätzung des Preises für dieses Produkt verwendet wurden, und – sofern möglich – diesen mit ähnlichen oder vergleichbaren Produkten vergleichen.

Für die Erfüllung ihrer Pflicht zur bestmöglichen Ausführung werden Firmen zur Preisbildung oder -kontrolle bei OTC-Produkten (einschließlich maßgeschneiderter Instrumente) in der Praxis üblicherweise externe Marktdaten und, soweit verfügbar, extern verifizierbare Referenzpreise heranziehen. Unter MiFID II müssen die Firmen nun jedoch dafür Sorge tragen, dass diese Kontrollen systematisch durchgeführt werden und in ihre Grundsätze und Praktiken eingebettet sind. Die Firmen sind folglich verpflichtet sicherzustellen, dass sie über die erforderlichen Verfahren und Vorkehrungen sowie angemessene Bewertungssysteme verfügen. Aufgrund der verbesserten Verfügbarkeit von Technologien und Datenanalysen wird von den Firmen nun erwartet, dass sie die Methoden und Dateneingaben eingehend prüfen, die den für OTC-Produkte verwendeten Bewertungsprozessen und Preisbildungsmodellen zugrunde liegen. Hierdurch soll sichergestellt werden, dass sie die Redlichkeit des Preises fortlaufend prüfen. Ähnlich verhält es sich mit der Platzierung von Aufträgen, die sich aus Entscheidungen zum Handel mit OTC-Produkten ergeben. Auch hier wird von den Firmen erwartet, dass sie die erforderliche Überprüfung der Redlichkeit des Preises vornehmen und dafür Sorge tragen, dass diese in ihren entsprechenden Vorkehrungen verankert ist.

¹ In diesen Fragen und Antworten gilt ein Finanzinstrument als OTC-Produkt, wenn es (i) nicht zum Handel zugelassen ist oder (ii) nicht an einem Handelsplatz (d. h. einem regulierten Markt, einem multilateralen Handelssystem (*multilateral trading facility* – MTF) oder einem organisierten Handelssystem (*organised trading facility* – OTF)) gehandelt wird.

Hierbei handelt es sich um eine Ex-ante-Bewertung der Firma, die bereits vor der Auftragsausführung erfolgt. Es wird jedoch erwartet, dass jegliche Vorhandelsprüfungen oder -prozesse in die Überprüfung und Überwachung ihrer Vorkehrungen für die bestmögliche Ausführung einbezogen sind. Die Firmen müssen daher Aufzeichnungen und Dokumente vorhalten, um belegen zu können, dass diese Teil ihrer laufenden Überwachung der bestmöglichen Ausführung sind.

Das soll es den Firmen ermöglichen, ihre Preisbildungsentscheidungen zu begründen. Sie sollen über Systeme verfügen, mit denen sie gewährleisten können, dass jegliche Entscheidungen im besten Interesse ihrer Kunden getroffen und nicht von Interessenkonflikten beeinflusst werden.

Die ESMA erwartet, dass sämtliche Überprüfungen und Kontrollen individuell zugeschnitten werden, so dass sie der Art des Finanzinstruments sowie den Merkmalen des jeweiligen Handelsgeschäfts und dessen Umständen Rechnung tragen.

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wenn Firmen einen einzigen Handelsplatz nutzen, wie können Sie den Nachweis erbringen, dass sie dadurch in der Lage waren, die bestmögliche Ausführung zu erzielen?

Antwort 3

Unter MiFID II ist es Firmen nicht verboten, für die Ausführung von Kundenaufträgen in einer bestimmten Kategorie von Finanzinstrumenten nur einen einzigen Ausführungsplatz zu wählen, sofern sie nachweisen können, dass sie in der Lage sind, fortlaufend die besten Ergebnisse für ihre Kunden zu erzielen. Seit der Einführung von MiFID I ist die Zahl der Ausführungsplätze stark angestiegen, was zu einer zunehmenden Fragmentierung des Marktes geführt hat. Die ESMA erwartet von den Firmen, dass sie sich über die Entwicklungen in der Wettbewerbslandschaft im Markt für Ausführungsplatzbetreiber informieren und berücksichtigen, dass immer neue Akteure, Funktionalitäten oder Ausführungsdienstleistungen auf den Markt drängen. Nur so können sie entscheiden, ob diese Faktoren für oder gegen die Einbeziehung eines einzigen Ausführungsplatzes in ihre Ausführungspolitik sprechen.

Um ihrer Pflicht unter Artikel 24 Absatz 1 MiFID II nachzukommen, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, müssen die Firmen regelmäßig die Marktlandschaft bewerten, um zu bestimmen, ob es etwaige alternative Handelsplätze für ihre Aktivitäten gibt, die sie nutzen können. Die im technischen Regulierungsstandard (RTS) 27² festgelegten neuen Parameter und andere einschlägige Datenquellen werden diese Bewertung erleichtern. Insbesondere die gemäß diesem RTS generierten Berichte werden den Firmen Informationen zu Handelsbedingungen und Ausführungsqualität verschiedener Ausführungsplätze liefern. Zu den in den Berichten enthaltenen Parametern zählen unter anderem Angaben zum Handelsvolumen und zur Handelsfrequenz, zur Widerstandsfähigkeit und dem Ausführungspreis. Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 gibt bestimmte Anforderungen an den Inhalt der Ausführungsgrundsätze vor. So müssen die Firmen neben einer Liste der Handelsplätze, die von der Firma

² RTS 27 bezieht sich auf den technischen Regulierungsstandard nach Artikel 27 Absatz 10 Buchstabe a MiFID II, den die Europäische Kommission am 8. Juni 2016 verabschiedet hat (Delegierte Verordnung (EU) 2017/575 der Kommission).

üblicherweise genutzt werden, auch eine Liste mit den quantitativen und qualitativen Faktoren erstellen, anhand derer sie die Ausführungsplätze auf ihrer Liste auswählt.

Hierzu sind verschiedene Maßnahmen erforderlich. So sind spezifische Analysen durchzuführen um festzustellen, ob es einen geeigneten Handelsplatz gibt. Dadurch kann eine Firma beispielsweise einen Referenzwert für den erwarteten aggregierten Preisanstieg bilden, indem sie einen Handelsplatz hinzufügt und die erwarteten Ergebnisse mit einer Bewertung aller etwaigen zusätzlichen direkten, indirekten oder impliziten Kosten sowie dem Kontrahentenrisiko und dem operationellen Risiko abgleicht. Hierbei sind nur die direkt oder indirekt an die Kunden weitergegebenen Kosten zu berücksichtigen.

Die Nutzung eines einzigen Handelsplatzes soll letztlich nicht dazu führen, dass sich die Firmen zu stark von eben diesem Ausführungsplatz abhängig machen. Auch wenn eine Firma nur einen einzigen Handelsplatz nutzt, ist sie in gleichem Maße verpflichtet, die Qualität der Ausführung zu überwachen. Zudem bedeutet dies nicht, dass sich eine Firma ihrer Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung durch das bloße Ausführen von Kundenorders auf diesem Handelsplatz entledigen kann. Wenn nur ein einziger Handelsplatz genutzt wird, kann die spezielle Art und Weise, wie die Firma ihre Aufträge ausführt, ebenso ausschlaggebend für die Erzielung der bestmöglichen Ausführung sein. So ist es beispielsweise möglich, dass sich die Ergebnisse erheblich voneinander unterscheiden, wenn ein Auftrag über das zentrale Auftragsbuch ausgeführt wird, aber unterschiedliche Auftragsarten (z. B. Limitaufträge, so genannte *pegged orders* oder Aufträge mit den Orderzusätzen „*fill or kill*“ (FOK) oder „*good till cancelled*“ (GTC)) verwendet werden. Dies kann auch der Fall sein, wenn ein Auftrag unter Anwendung der Ausnahmen von den Vorhandelsvorschriften oder im Rahmen einer Eröffnungs- oder Schlussauktion ausgeführt wird. Unterschiedliche Ergebnisse können auch durch die Art der Kalibrierung der Smart Order Routers bzw. Algorithmen entstehen. Ebenso kann die Platzierung eines Auftrags als Blockauftrag andere Auswirkungen auf den Markt haben als eine Aufteilung des Auftrags in mehrere Einzelaufträge, und so unmittelbar die dem Kunden entstehenden Kosten beeinflussen.

Um ihrer Pflicht unter Artikel 24 Absatz 1 MiFID II nachzukommen, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, sollen Firmen darüber hinaus in Erwägung ziehen, Kundenaufträge zu übermitteln, statt diese selbst auszuführen, wenn hierdurch ein besseres Ergebnis für die Kunden erzielt werden kann. Dies setzt jedoch voraus, dass die Firma berechtigt ist, solche Aufträge anzunehmen und zu übermitteln.

Ähnliche Analysen und Bewertungen sollen Portfolioverwalter sowie der Empfänger oder Übermittler von Aufträgen durchführen, die beabsichtigen, Aufträge zur Ausführung an eine einzige Stelle zu senden.

Frage 4 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wenn Ausführungsplätze und Wertpapierfirmen die gemäß RTS 27 und 28³ erforderlichen Berichte veröffentlichen, wie lange sollen diese Berichte dann für die Öffentlichkeit frei zugänglich sein?

³ RTS 28 bezieht sich auf den technischen Regulierungsstandard nach Artikel 27 Absatz 10 Buchstabe b MiFID II, den die Europäische Kommission am 8 Juli 2016 verabschiedet hat (Delegierte Verordnung (EU) 2017/576 der Kommission).

Antwort 4

Die gemäß RTS 27 veröffentlichten Informationen sollen dazu dienen, der Öffentlichkeit und den Firmen die Daten zur Verfügung zu stellen, die sie für die Bewertung der Ausführungsqualität benötigen. Diesem Zweck kommt eine besondere Bedeutung zu, da die Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 Wertpapierfirmen unter anderem dazu verpflichtet, zu beurteilen, ob die Liste der von den Firmen üblicherweise für die Ausführung genutzten Handelsplätze nach einer wesentlichen Änderung an einem bestimmten Handelsplatz aktualisiert werden soll. Die ESMA hält es für die Erreichung dieser Ziele für angemessen, wenn die Ausführungsplätze alle Berichte für einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren der Öffentlichkeit frei zugänglich zur Verfügung stellen.

RTS 28 soll der Öffentlichkeit und den Anlegern ein Instrument an die Hand geben, mit dem sie die Qualität der Ausführungspraxis einer Wertpapierfirma beurteilen können. So werden die Firmen dazu verpflichtet, wesentliche Informationen darüber zu veröffentlichen, wie und wo sie Kundenaufträge ausgeführt haben. Es ist wichtig, dass diese Berichte einen verlässlich belastbaren Vergleich der verschiedenen Firmen sowie der Performance im Zeitverlauf ermöglichen. Die ESMA hält es für angemessen, wenn die Firmen alle Berichte für einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren der Öffentlichkeit frei zugänglich zur Verfügung stellen.

Frage 5 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Bis zu welchem Datum nach Jahresende sollen Portfolioverwalter oder Kundenaufträge ausführende oder übermittelnde Firmen spätestens ihren Bericht veröffentlichen, aus dem die fünf wichtigsten Ausführungsplätze bzw. Firmen, an die sie Kundenaufträge gesandt haben, sowie Informationen zur erzielten Ausführungsqualität hervorgehen?

Antwort 5

Die gemäß RTS 28 oder Artikel 65 Absatz 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 veröffentlichten Berichte sollen der Öffentlichkeit wertvolle Daten liefern, die Informationsasymmetrien mindern und den Anlegern als Hilfestellung bei der Auswahl der für eine Zusammenarbeit infrage kommenden Firmen dienen sollen. Um sicherzustellen, dass diesen Anlegern aktuelle Informationen zur Verfügung stehen, sollen die Berichte nach Ansicht der ESMA jeweils am oder vor dem 30. April, der auf das Ende des Berichtszeitraums folgt, veröffentlicht werden.

Frage 6 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Wie bald nach Inkrafttreten der MiFID II müssen Handelsplätze und Firmen Berichte gemäß RTS 27 und RTS 28 veröffentlichen?

Antwort 6

Die von den Handelsplätzen gemäß RTS 27 zu erfassenden und zu veröffentlichenden Daten sind an einige Bestimmungen der MiFID II und der MiFIR geknüpft, wie beispielsweise die

Schwellenwerte der „für das Finanzinstrument spezifischen Größe“ (*size specific to the instrument* – SSTI) unter den Transparenzvorschriften und den Vorschriften zur Meldung von Geschäften. Nach Ansicht der ESMA sollte der erste nach RTS 27 zu veröffentlichende Bericht daher das erste Quartal 2018 als Berichtszeitraum abdecken und zum 30. Juni 2018 veröffentlicht werden.

Mit den von den Firmen gemäß RTS 28 zu veröffentlichenden Informationen verhält es sich etwas anders. RTS 28 schreibt neben dem Bericht über die fünf wichtigsten Handelsplätze, an denen die Firmen ihre Kundenaufträge ausgeführt haben, auch eine Zusammenfassung der von den Firmen bei der Ausführung dieser Aufträge erzielten Ergebnisse vor. Da die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung unter MiFID II nicht neu ist, sollten die Firmen die erforderlichen Vorkehrungen im Wesentlichen bereits getroffen haben, um die Analyse durchführen zu können.

Nach Ansicht der ESMA sollen die Firmen ihren ersten jährlichen Bericht (der ein volles Kalenderjahr abdeckt) unter RTS 28 daher zum Ende des vierten Monats des Kalenderjahres veröffentlichen, in dem die gesetzliche Regelung in Kraft tritt (d. h. April 2018). Es ist der ESMA jedoch bewusst, dass die Firmen in den ersten Berichten unter RTS 28 möglicherweise noch nicht vollständig über Informationen berichten können, die nicht verfügbar oder hinsichtlich des vorangegangenen Jahres noch nicht anwendbar sind, beispielsweise wo dies aus neuen MiFID II- oder MiFIR-Vorschriften folgt.

In der Praxis könnte dies z. B. bedeuten, dass in den ersten jährlichen Berichten unter Umständen einige Details fehlen, da die Firmen für das Vorjahr noch keine Daten gemäß RTS 27 veröffentlicht haben. Diese sollten jedoch für die folgenden Berichte vorliegen. Die ESMA möchte insbesondere klarstellen, dass eine Firma in ihrem ersten jährlichen Bericht wahrscheinlich noch nicht in der Lage sein wird, die nach Artikel 3 Absatz 3 Buchstabe g RTS 28 erforderlichen Informationen bereitzustellen, es sei denn, sie verwendet für die Bewertung der Ausführungsqualität ein entsprechendes Tool oder nimmt die Dienste eines externen Datenanbieters in Anspruch. Den ersten Berichten unter RTS 28 kann es im Vergleich zu späteren Berichten z. B. auch aufgrund unzureichender Daten bei der Unterteilung der Kategorien von Finanzinstrumenten nach ihrer Liquidität in Unterkategorien (im Einklang mit den MiFID II-Regelungen für die Tick-Größen) an Granularität fehlen. Des Weiteren verfügen Wertpapierfirmen nicht notwendigerweise über vollständige Informationen über den genauen Anteil passiver und aggressiver Order, die sie im vergangenen Jahr an jedem ihrer Ausführungsplätze ausgeführt haben, da sie solch detaillierte Informationen möglicherweise unter den bisher bestehenden MiFID I-Pflichten zur bestmöglichen Ausführung nicht erhoben haben.

Nichtsdestoweniger sind Informationen im Hinblick auf die fünf wichtigsten Handelsplätze sowie die Zusammenfassung der erzielten Ergebnisse – so wie Wertpapierfirmen diese im Rahmen ihrer MiFID I-Pflichten zur bestmöglichen Ausführung bereitstellen – nützlich für die Anleger.

Frage 7 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wenn eine Firma sowohl Auftragsausführungsdienstleistungen als auch die Übermittlung von Aufträgen an andere Firmen (z. B. zur Ausführung durch Dritte) anbietet, ist sie dann

verpflichtet, zwei Berichte mit den fünf wichtigsten Anbietern zu erstellen oder genügt ein konsolidierter Bericht?

Antwort 7

Es kann häufig vorkommen, dass Wertpapierfirmen für eine bestimmte Kategorie von Finanzinstrumenten beide Dienstleistungen anbieten. Ist eine Firma nicht an allen Ausführungsplätzen Mitglied, an die sie Kundenaufträge zur Ausführung weiterleiten muss, ist sie gezwungen, einige Aufträge zur Ausführung an andere Firmen zu übermitteln, während sie selbst als Mitglied an anderen Handelsplätzen Aufträge ausführt. Sie kann sich auch für die Einschaltung eines Brokers entscheiden, statt Aufträge direkt an einem Ausführungsplatz auszuführen, um die Marktwirkungen zu minimieren und ein besseres Ergebnis für den Kunden zu erzielen.

Nach Ansicht der ESMA müssen Firmen, die sowohl Auftragsausführungsdienstleistungen als auch die Übermittlung von Aufträgen an andere Firmen anbieten, zwei separate Berichte für diese Dienstleistungen erstellen. Es ist wichtig, dass diese Berichte derart getrennt sind, dass die Wertpapierfirmen einerseits Informationen zu ihren fünf wichtigsten Ausführungsplätzen offenlegen und andererseits Angaben zu ihren fünf wichtigsten Unternehmen (Brokern) machen, an die sie im entsprechenden Zeitraum Kundenaufträge weitergeleitet haben. Es steht den Firmen jedoch frei, zusätzlich einen konsolidierten Bericht zu den Ausführungsplätzen und Unternehmen zu veröffentlichen, die sie am häufigsten für die Ausführung von Kundenaufträgen nutzen.

Frage 8 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wie sind die Berichte nach RTS 27 und RTS 28 der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen?

Antwort 8

Ausführungsplätze und Firmen sind verpflichtet, die Berichte nach RTS 27 und RTS 28 kostenlos und in maschinenlesbarer, elektronischer Form zu veröffentlichen.

Um sicherzustellen, dass die Berichte für die Öffentlichkeit frei zugänglich sind, können die Firmen die Berichte auf ihren eigenen Websites an einer Stelle veröffentlichen, die leicht auffindbar und frei von Zugriffsbeschränkungen ist. Die ESMA weist darauf hin, dass die Berichte nicht an einer von einer Firewall oder Registrierungsseite geschützten Stelle platziert werden und sie keinem Passwortschutz oder sonstigen Beschränkungen unterliegen sollen.

Im Gegensatz zu anderen Berichtspflichten unter MiFID II, die das gängige XML-Format vorschreiben (i. d. R. für Einreichungen bei Aufsichtsbehörden), ist für diese Berichte kein bestimmtes Format erforderlich. Die Lesbarkeit und Verständlichkeit der Berichte ist jedoch von höchster Wichtigkeit, da sie der Öffentlichkeit die relevanten Daten zur Ausführungsqualität an die Hand geben sollen.

Frage 9 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wenn ein Handelsplatz gemäß Artikel 5 RTS 27 verpflichtet ist, Informationen zu den Kosten offenzulegen, kann dieser Bericht zusammengefasst und als Information auf Handelsplatzebene veröffentlicht werden?

Antwort 9

Artikel 27 Absatz 3 MiFID II schreibt vor, dass Ausführungsplätze (geregelter Märkte, multilaterale Handelssysteme (*multilateral trading facilities* – MTFs), organisierte Handelssysteme (*organised trading facilities* – OTFs), systematische Internalisierer, Market Maker oder sonstige Liquiditätsgeber) der Öffentlichkeit Informationen zur Qualität der Ausführung im Zusammenhang mit den Kursen, den Kosten sowie der Schnelligkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung einzelner Finanzinstrumente zur Verfügung stellen. Folglich sind Handelsplätze gemäß Artikel 5 RTS 27 verpflichtet, für jedes Finanzinstrument vierteljährlich Informationen zu den vom Handelsplatz für jedes Mitglied und jeden Nutzer veranschlagten Kosten zu veröffentlichen.

Hier ist klarzustellen, dass die Handelsplätze die Angaben zu den Kosten in aggregierter Form auf Ebene des Handelsplatzes und für jedes von ihnen betriebene Marktsegment (*standard, high growth, dark book, lit book* etc.) bereitstellen sollen. Dieser Ansatz wird auch von Erwägungsgrund 4 RTS 27 gestützt, demzufolge die Ausführungsplätze zur Vermeidung eines unangemessenen Vergleichs zwischen den Ausführungsplätzen und zur Gewährleistung der Relevanz der erfassten Daten für Segmente, die unterschiedliche Orderbücher führen oder anders reguliert werden oder andere Kennungen für Marktsegmente verwenden, gesonderte Berichte vorlegen sollten. Darüber hinaus kann es sinnvoll sein, zwischen Kosteninformationen im Hinblick auf das Geschäftsmodell und der Gebührenstruktur des Handelsplatzes zu unterscheiden, also beispielsweise wenn Handelsplätze je nach Kundentypus oder Mitglied unterschiedliche Gebühren veranschlagen (z. B. „Maker-Taker“-Gebührenmodelle). Auf diese Weise sollen Handelsplätze dafür sorgen, dass Kosteninformationen auf der richtigen Ebene konsolidiert werden, um eine Vergleichbarkeit mit anderen Ausführungsplätzen zu ermöglichen.

Frage 10 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Gemäß Artikel 3 Absatz 3 RTS 28 ist eine Zusammenfassung der Auswertungen und Schlussfolgerungen der Ausführungsüberwachung einer Wertpapierfirma vorgeschrieben. Muss eine separate Zusammenfassung für jede Kategorie von Finanzinstrumenten erstellt werden oder genügt eine konsolidierte Zusammenfassung, in der alle Kategorien von Finanzinstrumenten erfasst sind?

Antwort 10

Wertpapierfirmen sollen für jede Kategorie von Finanzinstrumenten eine Zusammenfassung der Auswertungen und Schlussfolgerungen aus der genauen Überwachung der erreichten Ausführungsqualität veröffentlichen. Auf dieser Weise sollen Kunden mit aussagekräftigen Informationen versorgt werden, um die im Laufe des Jahres von der Firma erzielte Ausführungsqualität wirksam beurteilen und prüfen und somit auch die Ausführungspraktiken der Firma sowie die Einhaltung ihrer Ausführungsgrundsätze bewerten zu können. Es sei darauf hingewiesen, dass es Wertpapierfirmen gemäß Erwägungsgrund 15 RTS 28 freigestellt

ist, zusätzlich zu den in RTS 28 vorgegebenen Berichterstattungspflichten einen noch detaillierteren Bericht vorzulegen.

Eine Untergliederung dieser Informationen nach Kategorie der Finanzinstrumente ist besonders wichtig, denn die Ausführungsqualität kann unterschiedlich sein, da die Firmen je nach Art des Finanzinstruments verschiedene Ausführungsmethoden (z. B. verschiedene Handelsplätze, Ausführungsstrategien oder Order-Routing-Praktiken) anwenden können. Eine Zusammenfassung nach der Art der Finanzinstrumente vorzulegen steht auch im Einklang mit der Pflicht zur Veröffentlichung eines Berichts zu den fünf wichtigsten Unternehmen, die eine Firma zur Ausführung, Platzierung oder Übermittlung von Kundenaufträgen herangezogen hat. Diese Pflicht bezieht sich ebenfalls auf jede Kategorie von Finanzinstrumenten (siehe Frage 7).

Es ist eine Zusammenfassung der Auswertungen und Schlussfolgerungen aus der genauen Überwachung der erzielten Ausführungsqualität einer Firma für jede Kategorie von Finanzinstrumenten vorzulegen. Jedoch können die gemäß Artikel 3 Absatz 3 Buchstaben a bis h RTS 28 in der Zusammenfassung offenzulegenden Informationen auf konsolidierter Basis zur Verfügung gestellt werden, wenn diese Angaben für einige oder alle Kategorien von Finanzinstrumenten gleichermaßen gelten. So können beispielsweise Informationen zu engen Verbindungen, Interessenkonflikten oder gemeinsamen Eigentümerschaften sowie Angaben zu Zahlungen, Rabatten oder Leistungen der Handelsplätze auf konsolidierter Basis veröffentlicht werden, wenn diese für einige oder alle Kategorien von Finanzinstrumenten gleichermaßen gelten.

Frage 11 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Wenn Portfolioverwalter oder Auftragsempfänger oder -übermittler verschiedene Unternehmen einer Gruppe mit der Ausführung von Aufträgen beauftragen, sollen diese Unternehmen für die Zwecke des gemäß Artikel 65 Absatz 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zu veröffentlichenden Berichts nach RTS 28 einzeln aufgeführt werden oder soll eine aggregierte Darstellung mit alleiniger Nennung des Mutterunternehmens erfolgen?

Antwort 11

Wenn Portfolioverwalter oder Auftragsempfänger oder -übermittler verschiedene Broker oder Unternehmen derselben rechtlichen Einheit oder Unternehmensgruppe mit der Ausführung von Aufträgen beauftragen, soll der jährliche Bericht nach Ansicht der ESMA und im Einklang mit Artikel 65 Absatz 6 der Delegierten Verordnung die Angaben zu den fünf für die Ausführung wichtigsten Unternehmen auf Ebene des Einzelunternehmens beinhalten und nicht in aggregierter oder konsolidierter Form auf Gruppenebene.

Wenn zu den fünf wichtigsten Unternehmen in dem jährlichen Bericht einer Wertpapierfirma hauptsächlich einzelne Broker oder Unternehmen derselben Gruppe zählen, können andere externe Broker oder Unternehmen, welche die Wertpapierfirma regelmäßig nutzt, dadurch aus dem Bericht verdrängt werden. In diesem Fall kann die Firma in Erwägung ziehen, zusätzliche Informationen zu diesen anderen für die Ausführung von Aufträgen genutzten externen Brokern oder Unternehmen, die sie im Hinblick auf ihre Ausführungspraktiken als relevant

erachtet, zur Verfügung zu stellen. So kann (im Einklang mit Erwägungsgrund 15 RTS 28) ein vollständiges Bild der verschiedenen von der Firma für ihre Ausführungsdienstleistungen gewählten Unternehmen vermittelt werden.

Frage 12 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Müssen in die gemäß RTS 27 von den Ausführungsplätzen zu veröffentlichenden Informationen auch Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien aufgenommen werden?

Antwort 12

Im Einklang mit Artikel 27 Absatz 3 MiFID II müssen Ausführungsplätze vierteljährlich Berichte zur Ausführungsqualität veröffentlichen, die Informationen zu den an diesem Handelsplatz ausgeführten Aufträgen enthalten, und zwar unabhängig von der Kundenkategorie, auf die sich diese Geschäfte beziehen. Ist eine Wertpapierfirma gleichzeitig auch Ausführungsplatz, ist sie gemäß Artikel 27 Absatz 3 ausdrücklich verpflichtet, ihren Bericht nach RTS 27 in ihrer Funktion als Ausführungsplatz zu veröffentlichen (und nicht als Wertpapierfirma). Dies bedeutet, dass die Kundenkategorie in dieser Hinsicht unerheblich ist und dass zur Einhaltung der Vorschriften des RTS 27 sämtliche Geschäfte einzubeziehen sind.

Hier unterscheidet sich die Berichterstattungspflicht nach RTS 27 von der Pflicht zur Veröffentlichung von Daten gemäß Artikel 27 Absatz 6 MiFID II und RTS 28, wonach Wertpapierfirmen Berichte zu Aufträgen von Privatkunden und professionellen Kunden, jedoch nicht zu Aufträgen im Zusammenhang mit geeigneten Gegenparteien veröffentlichen müssen.

Frage 13 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Wenn eine Wertpapierfirma ein OTF betreibt, auf welcher Ebene sollen ihre Grundsätze der bestmöglichen Ausführung ansetzen, auf Ebene der Wertpapierfirma oder der des OTF oder auf beiden? Gelten ähnliche Vorschriften auch für Marktbetreiber, die ein OTF betreiben?

Antwort 13

Betreibt eine Wertpapierfirma ein OTF, sollen die Grundsätze der bestmöglichen Ausführung nach Ansicht der ESMA darlegen, wie die Aufträge ausgeführt werden, und zwar sowohl auf Ebene der Wertpapierfirma als auch auf Ebene des OTF. Es ist insbesondere auch zu erläutern, in welcher Form in den jeweiligen Phasen Ermessensspielräume genutzt werden.

Eine Wertpapierfirma, die ein OTF betreibt, soll zunächst auf Firmenebene ihre Ausführungsgrundsätze festlegen, wie dies auch bei anderen Wertpapierfirmen der Fall ist, die Kundenaufträge ausführen. In diesen Grundsätzen soll die Wertpapierfirma die verschiedenen Ausführungsplätze einschließlich ihres eigenen OTF benennen, die sie für eingehende Kundenaufträge in Betracht zieht, und erläutern, in welchen Situationen ein bestimmter Ausführungsplatz gegenüber den anderen den Vorzug erhält.

Des Weiteren soll die Wertpapierfirma entweder über separate Grundsätze oder einen zusätzlichen Abschnitt in ihren Ausführungsgrundsätzen auf Firmenebene verfügen. Hierin ist

festzulegen, auf welche Weise mit einer Übermittlung von Kundenaufträgen an das OTF das bestmögliche Ergebnis für den Kunden erzielt wird. Dabei sind die Handelsinteressen innerhalb des Systems ebenso zu berücksichtigen wie die verschiedenen Ausführungsmechanismen, die an einem OTF zur Verfügung stehen können, wie z. B. Telefonhandel, elektronische Preisanfragen (*request for quotation* – RFQ) und Orderbuch.

Da eine Wertpapierfirma in ihrer Funktion als OTF-Betreiber ihr Ermessen im Einklang mit ihren Ausführungsgrundsätzen auszuüben hat, sollen in dem Dokument auch detailliert die Bereiche festgelegt werden, in denen der OTF-Betreiber sein Ermessen auszuüben beabsichtigt und auf welcher Grundlage dieses Ermessen ausgeübt wird (Artikel 20 Absatz 6 MiFID II).

Entsprechende Vorschriften gelten für Marktbetreiber, die ein OTF betreiben. So muss ein Marktbetreiber über Grundsätze zur bestmöglichen Ausführung verfügen, in denen die Bedingungen dargelegt werden, unter denen ein Kundenauftrag wie vorstehend beschrieben an seinem OTF ausgeführt werden kann.

Frage 14 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Wie sind für die Zwecke des gemäß Artikel 65 Absatz 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zu veröffentlichenden Berichts nach RTS 28 passive und aggressive Order im Zusammenhang mit der Portfolioverwaltung oder der Annahme und Übermittlung von Aufträgen zu verstehen?

Antwort 14

Wertpapierfirmen, die Dienstleistungen im Rahmen der Portfolioverwaltung oder der Annahme und Übermittlung von Aufträgen erbringen, müssen die in RTS 28 vorgeschriebenen Informationen, unter anderem Daten zu passiven und aggressiven Orders, veröffentlichen. Im Zusammenhang mit der Portfolioverwaltung variiert jedoch die Bedeutung dieser beschreibenden Begriffe je nach Art der ausgeübten Tätigkeiten, des Handelssystems und der Kategorien von Finanzinstrumenten. Wenn Portfolioverwalter oder Auftragsempfänger und -übermittler einen Auftrag zur Ausführung an ein Unternehmen (Broker) senden, kommt die Unterscheidung nach Artikel 2 RTS 28 zwischen passiven und aggressiven Orders wahrscheinlich nicht zum Tragen und muss daher nicht in dem gemäß Artikel 65 Absatz 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zu veröffentlichenden Bericht offengelegt werden.

Ausgenommen hiervon sind Fälle, in denen Portfolioverwalter oder Auftragsübermittler einen Auftrag mit einer speziellen Weisung versehen haben, die so zu verstehen ist, dass der Broker den Auftrag gemäß dieser Weisung auf eine Art ausführen wird, die entweder passiv oder aggressiv im Sinne der Definition des RTS 28 ist.

Führt ein Portfolioverwalter Aufträge unmittelbar an einem Ausführungsplatz aus, sind Artikel 27 MiFID II und RTS 28 anwendbar. In diesem Fall ist die Unterscheidung zwischen passiven und aggressiven Orders von Bedeutung und soll, sofern erforderlich, auch in dem Bericht ausgewiesen werden.

Frage 15 [Letzte Aktualisierung: 10. Juli 2017]

Gelten die Berichterstattungspflichten nach RTS 27 für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte (securities financing transactions – SFTs)?

Antwort 15

Im Nachgang zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1033 vom 23. Juni 2016 legt Artikel 1 Absatz 5a MiFIR fest, dass SFTs nicht den in Titel II und III der MiFIR vorgeschriebenen Vor- und Nachhandelstransparenzpflichten unterliegen. Auch wenn im Hinblick auf die Berichterstattungspflichten zur bestmöglichen Ausführung unter RTS 27 keine ausdrücklichen Ausnahmen bestehen, verweist Erwägungsgrund 10 RTS 27 auf die Notwendigkeit regulatorischer Konsistenz zwischen den Vorschriften des RTS 27 und denen der Nachhandelstransparenz. In diesem Zusammenhang sollen die Berichterstattungspflichten zur bestmöglichen Ausführung unter RTS 27 nach Ansicht der ESMA nicht für SFTs gelten.

Die ESMA möchte jedoch klarstellen, dass die Anforderungen an die bestmögliche Ausführung unter MiFID II unbeschadet der vorstehenden Ausführungen zur Anwendung von RTS 27 auf SFTs für Wertpapierfirmen gelten, wenn diese SFTs durchführen.

Des Weiteren möchte die ESMA deutlich machen, dass trotz der Nichtanwendbarkeit von RTS 27 auf SFTs für diese eine Pflicht zur Veröffentlichung von Berichten über die Ausführungsqualität besteht, da RTS 28 ausdrücklich Vorschriften für Wertpapierfirmen – insbesondere im Hinblick auf SFTs – zur Berichterstattung z. B. hinsichtlich ihres Order-Routing-Verhaltens enthält und auch die Bereitstellung einer Zusammenfassung der erzielten Ausführungsqualität vorschreibt. Die Wertpapierfirmen sollen darüber hinaus beachten, dass RTS 28 bereits konkret beschreibt, in welcher Form Daten zu SFTs veröffentlicht werden sollen.

Frage 16 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Wie sind die Pflichten zur bestmöglichen Ausführung von OTFs anzuwenden, wenn externe Broker Kunden von OTFs sind oder wenn diese Broker dem OTF einen direkten elektronischen Zugang (direct electronic access – DEA) bieten (siehe Artikel 4 Absatz 1 Nummer 41 MiFID II)?

Antwort 16

Erhält eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, der ein OTF betreibt, einen Auftrag oder eine Interessenbekundung von einem Broker, der im Auftrag seiner eigenen Kunden handelt, soll der Betreiber des OTF seine eigenen Grundsätze zur bestmöglichen Ausführung anwenden, wenn er den Auftrag des Brokers ausführt, da er gegenüber seinen Kunden (hier: dem Broker) zur bestmöglichen Ausführung verpflichtet ist. Der Broker soll sicherstellen, dass das von ihm gewählte OTF es ihm ermöglicht, seine Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung gegenüber seinen eigenen Kunden zu erfüllen. Zu diesem Zweck soll der Broker eine Performance-Beurteilung des OTF vornehmen und unter anderem prüfen, in welcher Form es seinen Ermessensspielraum nutzt.

In den Fällen, in denen Dienstleistungen im Rahmen eines direkten elektronischen Zugangs (*direct electronic access* – DEA) für ein OTF erbracht werden, ist der DEA-Auftrag im Namen des OTF-Kunden (Broker) zu stellen und der OTF-Betreiber soll den DEA-Auftrag so ausführen, wie er jeden anderen Auftrag eines OTF-Kunden ausführen würde. Alternativ kann der Betreiber des OTF jedoch auch die Entscheidung treffen, einen direkten elektronischen Zugang zu seinem System nicht zuzulassen.

Die ESMA weist darauf hin, dass ein DEA-Auftrag als kundenspezifische Weisung an den Broker gelten kann, der seinen Kunden DEA-Vereinbarungen anbietet (siehe Frage 16).

Frage 17 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Sollen Wertpapierfirmen, die von Vermittlerfirmen (z. B. Brokern) angebotene Dienstleistungen für den direkten elektronischen Zugang (direct electronic access – DEA) in Anspruch nehmen, den über die DEA-Vereinbarung gewählten Ausführungsplatz angeben (gemäß der Berichterstattungspflicht unter RTS 28) oder soll der die DEA-Dienstleistung anbietende Broker angegeben werden (in dem gemäß Artikel 65 Absatz 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zu veröffentlichenden Bericht)?

Antwort 17

In Artikel 4 Absatz 1 Nummer 41 MiFID II wird der direkte elektronische Zugang (DEA) definiert als „eine Regelung, in deren Rahmen ein Mitglied, ein Teilnehmer oder ein Kunde eines Handelsplatzes einer anderen Person die Nutzung seines Handelscodes gestattet“. Nach Ansicht der ESMA ist der Anbieter des DEA als Aufträge ausführende Firma anzusehen. Demnach müsste eine Wertpapierfirma, die einen DEA nutzt, um Aufträge an einen bestimmten Ausführungsplatz weiterzuleiten, in dem gemäß Artikel 65 Absatz 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zu veröffentlichenden Bericht (der dem Bericht nach RTS 28 entspricht) die Vermittlerfirma angeben, die diese Dienstleistung erbringt. In diesen Fällen würde unterstellt, dass die Wertpapierfirma eine ausdrückliche Weisung für die Wahl des Ausführungsplatzes gegenüber dem Vermittler ausspricht, der den DEA anbietet. Dementsprechend wäre der die DEA-Dienstleistung anbietende Vermittler jedoch nach wie vor verpflichtet, die über diesen Zugangsweg ausgeführten Geschäfte in seine Berichte nach RTS 28 aufzunehmen, auch wenn diese Geschäfte als „gelenkte Aufträge“ eingestuft werden könnten, da der Handelsplatz, an dem die Aufträge ausgeführt werden, gemäß Artikel 2 Buchstabe c RTS 28 von dem Kunden vorgegeben wird. Anders verhält es sich, wenn der vermittelnde Broker sich bei bestimmten Parametern der Auftragsausführung einen Ermessensspielraum vorbehält. Dies gilt insbesondere bezüglich des Ziel-Handelsplatzes, und zwar auch dann, wenn der Smart Order Router des Brokers bestimmt, wo ein Auftrag ausgeführt wird.

Während die Geschäfte zwar von einem DEA-Dienstleistungen anbietenden Broker vermittelt werden, erkennt die ESMA auch an, dass der gemäß Artikel 65 Absatz 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zu veröffentlichende Bericht dem Zweck dient, den Kunden das Verständnis der Ausführungspraktiken der Wertpapierfirmen zu erleichtern, welche Aufträge (wie oben erläutert) mittels DEA-Dienstleistungen übermitteln oder platzieren und Weisungen zur Wahl des Ausführungsplatzes geben. Dieser Zweck wird bestmöglich erfüllt, indem Informationen zu den Ausführungsplätzen bereitgestellt werden, an die Aufträge weitergeleitet

werden (wenn die Wertpapierfirma ihr Ermessen bezüglich der Wahl des Ausführungsplatzes ausübt). Um sicherzustellen, dass der Bericht einen vollständigen Überblick über die Order-Routing-Vereinbarungen der Wertpapierfirmen liefert, sollen die Wertpapierfirmen nach Ansicht der ESMA in ihrer Zusammenfassung der Ausführungsqualität (die gemäß Artikel 65 Absatz 6 die nach Artikel 3 Absatz 3 RTS 28 bereitzustellenden Informationen enthalten muss) auch die Identität der Handelsplätze, die sie üblicherweise hauptsächlich über DEA-Vereinbarungen wählt, sowie etwaige enge Verbindungen und spezielle Vereinbarungen mit diesen Ausführungsplätzen offenlegen.

2 Eignung und Angemessenheit [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Muss der Eignungsbericht nur dann zur Verfügung gestellt werden, wenn die Anlageberatung zu einem Geschäftsabschluss führt?

Antwort 1

Nein. Privatkunden, gegenüber denen eine Anlageberatung erbracht wird, müssen grundsätzlich einen Eignungsbericht erhalten, unabhängig davon, ob der Beratung ein Geschäftsabschluss folgt.

Gemäß Artikel 25 Absatz 6 Unterabsatz 2 MiFID II müssen Wertpapierfirmen, die Anlageberatung erbringen, Kunden vor Durchführung des Geschäfts eine Erklärung zur Geeignetheit auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung stellen, in der der Inhalt der Beratung wiedergegeben und erläutert wird, inwiefern die Beratung auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Privatkunden abgestimmt wurde.

Artikel 54 Absatz 12 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 schreibt vor, dass Firmen bei der Erbringung einer Anlageberatung einen Eignungsbericht zur Verfügung stellen müssen. Der Bericht soll unter anderem einen Überblick über die erteilten Empfehlungen geben und erläutern, inwiefern sie für den betreffenden Privatkunden geeignet sind.

Durch die Vorgabe, dass der Bericht aufgrund der Erbringung einer Anlageberatung auszuhändigen ist, verdeutlichen die Durchführungsmaßnahmen, dass er dem Kunden ungeachtet der Frage, ob der Beratung ein Geschäftsabschluss folgt, zur Verfügung zu stellen ist. Tatsächlich erfordert eine Anlageberatung laut Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 4 MiFID II nicht, dass auf eine Empfehlung ein Geschäft folgt.

Die Formulierung der MiFID „vor Durchführung des Geschäfts“ ist folglich eine Klarstellung bezüglich des Zeitpunkts, zu dem der Bericht zur Verfügung zu stellen ist. Sie bedeutet aber nicht, dass auf eine Empfehlung ein Geschäft folgen muss.

Sie entspricht auch der Zielsetzung des Artikels 25 Absatz 6 Unterabsatz 2 MiFID II. Demnach dient der Eignungsbericht als Nachweis, ob die gegebene Empfehlung tatsächlich für den Kunden geeignet wäre.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Muss im Eignungsbericht verzeichnet werden, wann die Anlageberatung erfolgt ist?

Antwort 2

Ja. Der Eignungsbericht soll Angaben zu Datum und Uhrzeit der erfolgten Anlageberatung enthalten. Darüber hinaus sollen Firmen das Datum und die Uhrzeit verzeichnen, zu der dem Kunden der Eignungsbericht zur Verfügung gestellt wurde (falls Beratung und Erstellung des Eignungsberichts zu unterschiedlichen Zeiten erfolgen, was beispielsweise der Fall sein kann, wenn die Interaktion mit dem Kunden unter Verwendung eines Fernkommunikationsmittels stattfindet).

Darüber hinaus müssen Firmen den Eignungsbericht nach den MiFID II-Aufzeichnungspflichten aufbewahren.

Um diese Berichts- und Dokumentationspflichten zu erfüllen, kann es nützlich sein, den jeweiligen Eignungsbericht mit einem Zeitstempel zu versehen. Kommen Firmen den oben genannten Pflichten auf andere Weise nach, kann auf einen Zeitstempel verzichtet werden.

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Kann die Firma den Eignungsbericht dem Kunden auch auf ihrer Website zur Verfügung stellen, wobei sie den Kunden mittels E-Mail oder auf anderen Kommunikationswegen informiert, dass der Bericht dort verfügbar ist?

Antwort 3

Ja. Gemäß Artikel 25 Absatz 6 MiFID II muss der Eignungsbericht dem Kunden mittels eines dauerhaften Datenträgers zur Verfügung gestellt werden. In Erwägungsgrund 82 MiFID II wird dargelegt, dass ein dauerhafter Datenträger auch elektronischer Art sein kann. Websites und andere elektronische Medien sind folglich nicht ausgeschlossen, vorausgesetzt sie entsprechen der Definition eines 'dauerhaften Datenträgers' gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 62 MiFID II und erfüllen die Vorgaben des Artikels 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

Der Eignungsbericht kann daher dem Kunden in einem speziell für ihn auf der Firmenwebsite eingerichteten geschützten Bereich zur Verfügung gestellt werden, wobei er über die Möglichkeit, den Bericht auf der Website einzusehen, informiert werden muss (mittels E-Mail oder auf anderem Kommunikationswege). Voraussetzung ist, dass der gewählte Datenträger die entsprechenden Anforderungen der MiFID II erfüllt. Insbesondere soll der Datenträger mit der Art der Interaktion mit dem Kunden konsistent sein, (beispielsweise wenn die Interaktion mit dem Kunden über Telefon oder mittels eines anderen Fernkommunikationsmittels erfolgt), und der Kunde muss seine Einwilligung erteilen.

Frage 4 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Kann der Eignungsbericht zusammen mit der Meldung übermittelt werden, die dem Kunden bei Ausführung eines Auftrags, der sich nicht auf die Portfolioverwaltung bezieht, zur Verfügung gestellt werden?

Antwort 4

Gemäß Artikel 25 Absatz 6 MiFID II muss der Eignungsbericht dem Kunden vor Durchführung des Geschäfts zur Verfügung gestellt werden. Daher kann er nicht zusammen mit der Meldung übermittelt werden, die bei Ausführung eines Kundenauftrags abgegeben werden muss, denn diese erfolgt erst nach Ausführung des Auftrags.

Abweichende Anforderungen gelten in Fällen, die in Artikel 25 Absatz 6 Unterabsatz 3 MiFID II beschrieben sind (d. h. wenn die Vereinbarung, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen unter Verwendung eines Fernkommunikationsmittels geschlossen wird). In diesen Fällen könnte der Eignungsbericht zusammen mit der Geschäftsmeldung übermittelt werden. Dies muss jedoch unverzüglich und unter Erfüllung der entsprechenden Anforderungen erfolgen.

Frage 5 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Muss der Kunde einen Eignungsbericht erhalten, wenn vom Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes abgeraten wird?

Antwort 5

Ja. Firmen, die Anlageberatung erbringen, müssen ihren Kunden stets einen Eignungsbericht vorlegen, ungeachtet der jeweiligen Empfehlung, einschließlich der Empfehlung, ein Finanzinstrument nicht zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen.

Erwägungsgrund 87 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 stellt klar, dass *„Wertpapierfirmen nicht nur in Bezug auf die Empfehlungen zum Kauf eines Finanzinstruments eine Eignungsbeurteilung vornehmen sollten, sondern für alle Entscheidungen, einschließlich der Frage, ob eine Anlage erworben, gehalten oder verkauft werden soll oder nicht“*.

Frage 6 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Welche Pflichten hat eine Wertpapierfirma in Fällen, in denen ein bestimmtes Finanzinstrument für einen Kunden nicht geeignet ist, insbesondere wenn der Kunde das Geschäft dennoch durchführen möchte?

Antwort 6

Gemäß Artikel 25 Absatz 2 MiFID II sind Firmen bei der Anlageberatung verpflichtet, dem Kunden (oder potenziellen Kunden) nur diejenigen Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente zu empfehlen, die für ihn geeignet sind und insbesondere seiner Risikotoleranz und seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, entsprechen. Erwägungsgrund 87 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 stellt klar, dass Wertpapierfirmen *„nicht nur in Bezug auf die Empfehlungen zum Kauf eines Finanzinstruments eine Eignungsbeurteilung vornehmen sollten, sondern für alle Entscheidungen, einschließlich der Frage, ob eine Anlage erworben, gehalten oder verkauft werden soll oder nicht“*.

Firmen sollen folglich jegliches Verhalten vermeiden, das zu einem Verstoß gegen die Vorschriften zur Bewertung der Eignung führen könnte. Ein klares Fehlverhalten (siehe auch

die nachfolgenden Beispiele 1 und 2) wäre beispielsweise gegeben, wenn der Erwerb eines bestimmten Finanzinstruments einem Kunden nicht empfohlen werden kann, weil das betreffende Instrument nicht für ihn geeignet ist, die Firma den Kunden aber dahingehend beeinflusst, auf eigene Veranlassung mit dem Geschäft fortzufahren (indem zum Beispiel nur die positiven Aspekte des Produktes hervorgehoben werden). Gleiches gilt, wenn die Firma das Profil des Kunden bewusst ändert (ohne dass sich die Verhältnisse des Kunden, die eine Profilanpassung rechtfertigen würden, tatsächlich geändert hätten,) um ein für den Kunden ungeeignetes Finanzinstrument geeignet erscheinen zu lassen und es ihm dann empfehlen zu können.

BEISPIEL 1: Kunde A unterhält eine fortlaufende Geschäftsbeziehung mit Firma X zwecks Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, einschließlich Anlageberatung. Firma X unterhält Vertragsbeziehungen zu einer dritten Partei (Firma Z), aufgrund welcher sie Produkte verkauft, die von Firma Z ausgegeben werden.

Kunde A möchte eine Anlage tätigen und bittet, im Rahmen seiner Geschäftsbeziehung mit Firma X, diese um entsprechende Beratung. Firma X weiß, dass eine Anlage in Produkte der Firma Z für den Kunden A nicht geeignet wäre, passt aber das Profil des Kunden bewusst an (obgleich keine Änderungen eingetreten sind, die eine Profilanpassung rechtfertigen würden), um die Produkte dennoch empfehlen zu können.

BEISPIEL 2: Kunde B unterhält eine fortlaufende Geschäftsbeziehung mit Firma Y zwecks Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, einschließlich Anlageberatung. Firma Y ist darüber hinaus Emittent des Produkts Y und hat aufgrund ihres Finanzierungsbedarfs ein eigenes Interesse an dessen Platzierung.

Im Rahmen ihrer Geschäftsbeziehung zu Kunde B beschließt die Firma, den Kunden zu beeinflussen, das Produkt Y auf eigene Veranlassung zu kaufen, beispielsweise, indem sie die möglichen Vorteile einer solchen Investition betont – obwohl die Firma weiß, dass dieses Produkt im Hinblick auf die finanziellen Verhältnisse, die Anlageziele sowie die Kenntnisse und Erfahrung des Kunden für diesen nicht geeignet ist. Der Kunde tätigt daraufhin das Geschäft lediglich im Rahmen einer Angemessenheitsbeurteilung oder als reines Ausführungsgeschäft, ohne den Schutz, den eine Eignungsbeurteilung bieten würde.

In der Praxis können hingegen auch Fälle auftreten (siehe Beispiel 3), in denen die Firma sich Kunden gegenüber sieht, die auf einer Vorgehensweise bestehen, welche die Firma als für den Kunden ungeeignet beurteilt hat, so dass der Kunde gegen den Rat der Firma handelt (so genannte „beharrliche Kunden“).

BEISPIEL 3: Kunde C unterhält eine fortlaufende Geschäftsbeziehung mit Firma W zwecks Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, einschließlich Anlageberatung.

Im Rahmen dieser Geschäftsbeziehung kontaktiert Kunde C die Firma auf eigene Veranlassung und fragt an, ob er sich für Produkt A oder Produkt B entscheiden solle. Die Firma hat kein eigenes Interesse am Verkauf dieser Produkte, führt eine Eignungsbeurteilung durch und stellt fest, dass nur eine Anlage in Produkt B für den Kunden geeignet ist. Entgegen der Empfehlung der Firma besteht der Kunde jedoch auf dem Kauf des Produktes A. Ungeachtet der Empfehlung der Firma, Produkt A nicht zu kaufen, tätigt er das Geschäft daher

im Rahmen einer Angemessenheitsbeurteilung (falls es sich um ein komplexes Produkt handelt) oder auf eigenes Risiko als reines Ausführungsgeschäft (falls das Produkt ein nicht komplexes Produkt ist und das Geschäft als auf eigene Veranlassung des Kunden getätigt anzusehen ist).

Kunden, die darauf bestehen, ein Geschäft auf eigene Veranlassung und entgegen der Empfehlung der Firma zu tätigen, sollen ausdrücklich darüber informiert werden, dass die gewählte Handlungsweise in ihrem Fall nicht geeignet ist. Dies beinhaltet auch eine klare Darstellung der potenziellen Risiken.

Um die Einhaltung der MiFID II-Vorgaben sicherzustellen, sollen Firmen auf jeden Fall Vorkehrungen treffen, um die jeweiligen Interaktionen mit den Kunden aufzeichnen und nachvollziehen zu können, so dass sie nachweisen können, ob das Geschäft auf eigene Veranlassung des Kunden⁴ oder auf Initiative der Wertpapierfirma ausgeführt wurde. Die Firmen sollen diese Aufzeichnungen in regelmäßigen Abständen überprüfen, um nachvollziehen zu können, ob die Kundeninteraktionen korrekt durchgeführt wurden und um Praktiken und Verhaltensweisen zu identifizieren, die nicht den Vorgaben der MiFID II entsprechen. Dies wären zum Beispiel wiederholte Wechsel von Anlageberatungs- zu Ausführungsdienstleistungen oder Anpassungen des Kundenprofils in einem engen zeitlichen Zusammenhang mit einem Geschäftsabschluss, die nicht auf einer tatsächlichen Veränderung der Verhältnisse des Kunden beruhen, die eine solche Anpassung rechtfertigen würde.

Es gibt Fälle, in denen ein erhöhtes Risiko besteht, dass eine Wertpapierfirma im eigenen Interesse und nicht im besten Interesse des Kunden handelt, beispielsweise wenn sie ihre eigenen (oder von Unternehmen derselben Gruppe emittierten) Finanzinstrumente verkauft, oder wenn sie aktives Marketing für Produkte aus dem eigenen Sortiment betreibt. In solchen Fällen, d. h. wenn ein erhöhtes Risiko für die Nichteinhaltung von MiFID II-Vorschriften aufgrund von erheblichen Interessenkonflikten besteht, können Firmen in Eigeninitiative Prozesse und Verfahren festlegen, die den Kunden daran hindern, im Rahmen von Ausführungsdienstleistungen mit der Ausführung eines Geschäfts in Bezug auf ein bestimmtes Finanzinstrument, das für den Kunden nicht geeignet ist, fortzufahren, wo dies im Rahmen der jeweiligen nationalen Gesetzgebung zulässig ist. Ähnliche Regelungen könnten auch für den Umgang mit beharrlichen Kunden eingesetzt werden.

Wertpapierfirmen unterliegen weiterhin allen einschlägigen Anforderungen der MiFID II, insbesondere der übergreifenden Verpflichtung, im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln.

Frage 7 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Angenommen, eine Wertpapierfirma erbringt Dienstleistungen im Rahmen der Anlageberatung oder Portfolioverwaltung für einen Kunden, der nicht bereit ist, seine

⁴ In Erwägungsgrund 85 MiFID II heißt es: „Eine Wertpapierdienstleistung sollte als auf Veranlassung eines Kunden erbracht angesehen werden, es sei denn, der Kunde fordert diese Leistung als Reaktion auf eine an ihn persönlich gerichtete Mitteilung der Wertpapierfirma oder im Namen dieser Firma an, mit der er zum Kauf eines bestimmten Finanzinstruments oder zum Abschluss eines bestimmten Geschäfts aufgefordert wird oder bewogen werden soll. Eine Wertpapierdienstleistung kann auch dann als auf Veranlassung des Kunden erbracht betrachtet werden, wenn der Kunde auf der Grundlage einer beliebigen Mitteilung, die Werbung oder ein Kaufangebot gleich welcher Art für Finanzinstrumente enthält und sich an das Publikum generell oder eine größere Gruppe oder Gattung von Kunden oder potenziellen Kunden richtet, diese Dienstleistung anfordert.“

finanzielle Situation vollständig offenzulegen. Kann die Firma dann überhaupt beurteilen, ob das geplante Geschäft geeignet ist? Falls ja, was wären die Voraussetzungen dafür?

Antwort 7

Firmen, die Dienstleistungen im Rahmen der Anlageberatung oder Portfolioverwaltung erbringen, müssen bei ihren Kunden alle gemäß Artikel 25 Absatz 2 MiFID II und Artikel 54 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 „notwendigen Informationen“ einholen. Erhält die Firma diese Informationen nicht, darf sie dem Kunden bzw. potenziellen Kunden gemäß Artikel 54 Absatz 8 keine Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumente empfehlen.

Die erforderlichen Informationen sind im Hinblick auf alle Merkmale der zu erbringenden Anlageberatungs- bzw. Portfolioverwaltungsdienstleistungen zu berücksichtigen. Die Wertpapierfirma muss auf jeden Fall beurteilen können, ob der Kunde in der Lage ist, das mit der Anlage verbundene Risiko zu verstehen und ob er die finanziellen Ressourcen hat, dieses Risiko zu tragen. Dessen ungeachtet gilt für die Tiefe und Genauigkeit der notwendigen Informationen der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit. Sie können beispielsweise je nach Komplexität, Risiko und Struktur des Finanzinstrumentes oder nach Art und Umfang der Dienstleistung variieren. Hier sei insbesondere darauf hingewiesen, dass die Firmen bei komplexeren bzw. riskanteren Produkten und bei illiquiden Produkten prüfen sollen, ob für die oben erwähnte Beurteilung detailliertere Informationen eingeholt werden müssen⁵.

Demnach liegt die Entscheidung, ob im Einzelfall die Eignung bestimmter Produkte ohne vollständige Offenlegung der finanziellen Verhältnisse des Kunden beurteilt werden kann, in der Verantwortung der Firma. Das kann zum Beispiel der Fall sein, wenn ein Kunde zwar nur einen Teil seiner Vermögenswerte offenlegt, aber ausreichende Informationen über alle bestehenden Verbindlichkeiten (Bankdarlehen, ausstehende Forderungen etc.) zur Verfügung stellt und nachweist, dass keine weiteren Verbindlichkeiten vorliegen. In einem solchen Fall müssen dann die Informationen des Kunden über seine Verbindlichkeiten umfassend sein. Die Wertpapierfirma muss in der Lage sein, auf Basis der offengelegten Informationen zu beurteilen, ob die Vermögenswerte des Kunden ausreichen, um die mit der Anlage einhergehenden Risiken finanziell zu tragen, einschließlich möglicherweise eintretender Verluste.

Gemäß Artikel 54 Absatz 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sind Firmen dafür verantwortlich, dass die über ihre Kunden eingeholten Informationen zuverlässig sind. Zudem müssen sie angemessene Maßnahmen ergreifen, um dies sicherzustellen. Die Firma könnte solche Informationen etwa anhand anderer Quellen, zu denen sie Zugang hat, überprüfen⁶. Ein Beispiel wäre eine Bank, die nicht nur Wertpapierdienstleistungen, sondern auch traditionelle Bankdienstleistungen erbringt und daher Informationen über bestehende Bankkredite oder andere offene Forderungen und Verbindlichkeiten haben könnte. Wenn eine Wertpapierfirma erfährt, dass Informationen eines Kunden über bestehende Verbindlichkeiten nicht korrekt sind, soll sie auf jeden Fall von Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen Abstand nehmen.

⁵ Im Einklang mit den von der ESMA 2012 veröffentlichten 'Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID-Anforderungen an die Eignung' [ESMA/2012/387].

⁶ Im Einklang mit den von der ESMA 2012 veröffentlichten 'Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID-Anforderungen an die Eignung' [ESMA/2012/387].

Wenn die Beurteilung der Eignung des Produkts oder der Dienstleistung ohne vollständige Offenlegung der finanziellen Verhältnisse des Kunden erfolgte, soll dies eindeutig im Eignungsbericht, der dem Kunden zur Verfügung gestellt wird, festgehalten werden.

Frage 8 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Muss eine Wertpapierfirma, die mehrere Aufzeichnungs- und Dokumentationspflichten im Rahmen der Anlageberatung zu erfüllen hat, entsprechend mehrere Dokumente erstellen oder würde ein Dokument, in dem die Vorgaben sämtlicher Dokumente enthalten sind, ausreichen?

Antwort 8

Unter MiFID II müssen Firmen im Rahmen ihrer Aufzeichnungs- und Dokumentationspflichten

- Aufzeichnungen über alle ihre Dienstleistungen, Tätigkeiten und Geschäfte führen (Artikel 16 Absatz 6 MiFID II);
- dem Kunden Berichte über alle erbrachten Dienstleistungen zur Verfügung stellen, einschließlich, im Fall einer Anlageberatung, einer Erklärung zur Geeignetheit, unabhängig davon, ob auf die Beratung ein Geschäftsabschluss folgt (Artikel 25 Absatz 6 MiFID II), siehe Frage 1.

Außerdem sollen gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II persönliche Gespräche zumindest in Bezug auf die beim Handel für eigene Rechnung getätigten Geschäfte und die Erbringung von Dienstleistungen, die sich auf die Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, aufgezeichnet werden. Dies schließt Gespräche und Mitteilungen, die zum Abschluss solcher Geschäfte führen sollen, ein. Gespräche dieser Art können auch Gespräche in Bezug auf Anlageberatung sein, falls die Beratung die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen zur Folge hat oder haben könnte. Gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II und Artikel 76 Absatz 9 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 kann der Inhalt der persönlichen Gespräche durch die Anfertigung schriftlicher Protokolle oder Vermerke aufgezeichnet werden.

Obwohl die Anforderungen⁷ jeweils im Einzelnen zu erfüllen sind, kann Firmen die Erstellung eines einzigen Dokuments gestattet werden, vorausgesetzt

- der Inhalt des Dokuments entspricht den jeweiligen Anforderungen;
- ein Bestandsnachweis des Dokuments wird von der Firma für den vorgeschriebene Zeitraum aufbewahrt;
- das Dokument wird dem Kunden in der jeweils vorgeschriebenen Form zur Verfügung gestellt oder zugänglich gemacht, wenn dies nach einer der entsprechenden MiFID II-Bestimmungen erforderlich ist.

⁷ In Bezug auf die Aufzeichnung persönlicher Gespräche gemäß Artikel 16 Absatz 6, 25 Absatz 6 sowie 16 Absatz 7 MiFID II.

Frage 9 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

In welchem Verhältnis steht die in Artikel 25 Absatz 6 Unterabsatz 4 MiFID II festgelegte regelmäßige Berichtspflicht bei der Portfolioverwaltung zu den Ex-Post-Berichtspflichten gemäß Artikel 60 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565?

Antwort 9

ESMA ist der Ansicht, dass Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungsdienstleistungen für Privatkunden erbringen, ihre Pflicht unter Artikel 25 Absatz 6 Unterabsatz 4 MiFID II erfüllen sollen, indem sie die zusätzlichen Informationen, in wieweit die Anlage den Präferenzen, Zielen und sonstigen Merkmalen des Kunden entspricht, im Rahmen des nach Artikel 60 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 vorgeschriebenen regelmäßigen Ex-Post-Berichts zur Verfügung stellen.

Insbesondere kann vernünftigerweise erwartet werden, dass Wertpapierfirmen die in Artikel 60 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 festgelegten Fristen einhalten. Im Hinblick auf das Format der Berichterstattung sollte den Firmen die Entscheidung überlassen werden, ob ein einziges oder mehrere Dokumente verwendet werden.

Diese regelmäßigen zusätzlichen Informationen sollen bei Erstellung des Berichts aktualisiert und auf Basis des gesamten Kundenportfolios beurteilt werden.

3 Aufzeichnung von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Welche internen Telefongespräche und elektronische Kommunikation über die Bearbeitung von Aufträgen und Geschäften müssen aufgezeichnet werden?

Antwort 1

Interne Telefongespräche und elektronische Kommunikation, „mit denen Geschäfte [...] veranlasst werden sollen“ oder die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen und den Handel für eigene Rechnung „beziehen“, unterliegen den Aufzeichnungspflichten gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II.

Erwägungsgrund 57 MiFID II schreibt vor, dass „diese Aufzeichnungen [...] gewährleisten [sollten], dass die Bedingungen aller von den Kunden erteilten Aufträge und deren Übereinstimmung mit den von den Wertpapierfirmen ausgeführten Geschäften nachgewiesen werden können, und dass alle Verhaltensweisen aufgedeckt werden, die im Hinblick auf Marktmissbrauch relevant sein können, und zwar auch dann, wenn Firmen für eigene Rechnung Handel treiben.“

Diese Aufzeichnungen sollen beispielsweise Gespräche oder Mitteilungen enthalten, in denen die Vertriebsabteilung vor Abschluss eines Geschäfts mit einem Kunden von der Handelsabteilung eine Quotierung zu einem Finanzinstrument einholt. Die Aufzeichnungen können auch Gespräche oder Mitteilungen umfassen, die in diesen Anwendungsbereich fallen und entweder an die Vertriebs- oder Researchabteilung gerichtet wurden oder von ihnen ausgegangen sind.

Die ESMA erwartet daher von den Firmen, dass sie alle internen Telefongespräche oder elektronische Kommunikation über die Bearbeitung von Aufträgen und Geschäften aufzeichnet. Die ESMA würde jedoch üblicherweise nicht erwarten, dass Personen, die Back-Office-Aufgaben ausführen, von diesen Vorschriften betroffen sind.

Zur Klarstellung: Alle intern geführten „face-to-face“ Gespräche bezüglich der Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen und des Handels für eigene Rechnung sind gemäß Artikel 16 Absatz 6 MiFID II aufzeichnungspflichtig.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Können Wertpapierfirmen ihren Kunden den Zugang zu Aufzeichnungen in Rechnung stellen?

Antwort 2

MiFID II ermöglicht es Kunden, den Zugang zu Aufzeichnungen von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation, die gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II vorgehalten werden

müssen, zu beantragen. Die ESMA vertritt die Auffassung, dass es im eigenen Ermessen einer Firma liegt, ob dem Kunden der Zugang zu diesen Aufzeichnungen in Rechnung gestellt wird oder nicht. MiFID II enthält kein diesbezügliches Verbot. Es wird jedoch von den Firmen erwartet, dass sie bei der Beurteilung, ob Kunden der Zugang zu Aufzeichnung in Rechnung gestellt werden darf oder nicht, die in ihrer jeweiligen Rechtsordnung geltenden nationalen Gesetze berücksichtigen⁸.

Aus diesem Grund erwartet die ESMA, dass, sofern sich eine Firma dazu entscheidet, ihren Kunden den Zugang zu Aufzeichnungen in Rechnung zu stellen, dieses in angemessener Höhe geschieht, um die Kunden nicht von derartigen Anfragen abzuhalten.

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Nach der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 müssen Wertpapierfirmen regelmäßig die diesen Anforderungen unterliegenden Geschäfts- und Auftragsaufzeichnungen kontrollieren, was auch entsprechende Gespräche mit einschließt. Diese Überprüfung erfolgt risikobasiert und verhältnismäßig. Wie sollen diese Vorschriften angewendet werden?

Antwort 3

Die Überprüfung von Aufzeichnungen von einschlägigen Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation ist notwendig, damit eine Firma sicherstellen kann, dass sie ihren Aufzeichnungspflichten nachkommt. Diese Überprüfung hilft der Firma auch dabei, ihre umfassenden aufsichtsrechtlichen Pflichten nach der MiFID II zu erfüllen, wie beispielsweise das Vorhandensein von Strategien und Verfahren für die Bearbeitung von Kundenaufträgen, die bestmögliche Ausführung, die Pflichten in Bezug auf den Handel auf eigene Rechnung und zur Abschreckung vor und Aufdeckung von Marktmissbrauch.

Bei der Festlegung des Ansatzes, den eine Firma bei der Überwachung der Aufzeichnungspflichten verfolgt, einschließlich Häufigkeit und Umfang einer solchen Überprüfung, erwartet die ESMA von den Firmen, dass diese Vorkehrungen treffen, die hinsichtlich Art, Größe und Komplexität ihres Geschäftsmodells angemessen sind.

Der Ansatz sollte berücksichtigen, wie wahrscheinlich ein Fehlverhalten in Bezug auf Marktmanipulation oder auf die Verpflichtung, bei der Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen und beim Handel auf eigene Rechnung im besten Interesse der Kunden zu handeln, ist. In jedem Fall sollen bei der Festlegung, wie häufig und in welchem Umfang die Überprüfung durchgeführt werden soll, unter anderem die folgenden Kriterien berücksichtigt werden: (i) Volumen und Häufigkeit des Handels auf eigene Rechnung, (ii) Volumen, Häufigkeit und Merkmale von Kundenaufträgen, (iii) kundenspezifische Merkmale, (iv) angebotene Finanzinstrumente und Dienstleistungen und (v) aktuelle Marktbedingungen in Bezug auf bestimmte Wertpapiere. Diese Aufzählung ist nicht abschließend.

Um festzulegen, wie häufig und in welchem Umfang die Überprüfung stattzufinden hat, sollen außerdem die Ergebnisse aus allen Überprüfungstätigkeiten (einschließlich der von der

⁸ Wertpapierfirmen sollten hierbei beachten, dass gemäß Artikel 12 der Datenschutzrichtlinie 95/46/EG jeder betroffenen Person ein Zugangsrecht „ohne unzumutbare Verzögerung oder übermäßige Kosten“ garantiert werden soll.

Compliance-Funktion durchgeführten Risikobewertung) sowie alle wesentlichen Ergebnisse von internen oder externen Prüfungen in Bezug auf die Aufzeichnung von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation berücksichtigt werden.

Die Überprüfung soll regelmäßig und bei Bedarf auch anlassbezogen stattfinden. Aufkommende Risiken sind ebenfalls gebührend zu berücksichtigen.

Die Überprüfung soll zumindest die folgenden Punkte zum Ziel haben:

- Beurteilung, ob die Firmen die vorhandenen Aufzeichnungsverfahren einhalten,
- Beurteilung der Angemessenheit solcher Verfahren,
- Sicherstellung, dass die Aufzeichnungen ohne Weiteres zugänglich sind und
- Sicherstellung, dass mit Hilfe der Aufzeichnungen der Prüfungsweg eines Geschäfts lückenlos nachverfolgt werden kann.

Frage 4 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II können zuständige Behörden verlangen, dass eine Wertpapierfirma die Aufzeichnungen bis zu sieben Jahren anstelle von fünf Jahren aufbewahrt. Was erwarten die zuständigen Behörden in solchen Fällen in Bezug auf die Aufbewahrung von Aufzeichnungen?

Antwort 4

Wertpapierfirmen müssen Aufzeichnungen nach Artikel 16 Absatz 7 MiFID II fünf Jahre aufbewahren, auf Verlangen der zuständigen Behörde bis zu sieben Jahre. Die Aufbewahrungsfrist kann beispielsweise verlängert werden, wenn eine zuständige Behörde bei der Ausübung ihrer Aufsichtstätigkeit komplexe aufsichtliche Untersuchungen durchführt. Dies ist auch möglich, wenn die zuständige Behörde einen Vorgang untersucht, der zu Beginn der Untersuchung bereits einige Jahre zurücklag. Wenn eine zuständige Behörde eine Firma nicht innerhalb von fünf Jahren nach Beginn des Aufbewahrungszeitraums dazu aufgefordert hat, Aufzeichnungen länger aufzubewahren, dann muss die Firma diese Aufzeichnungen nicht länger als fünf Jahre ab dem Zeitpunkt, an dem die Aufzeichnung entstanden ist, aufbewahren. Sollte eine zuständige Behörde eine Firma jedoch innerhalb von fünf Jahren ab dem Zeitpunkt, an dem die Aufzeichnung entstanden ist, dazu auffordern, die Aufzeichnungen länger aufzubewahren, soll die Firma keine Aufzeichnungen mehr löschen und sie bis zu dem Zeitpunkt aufbewahren, an dem die zuständige Behörde sie benötigt oder an dem die zuständige Behörde mitteilt, dass sie nicht länger relevant sind.

Wurde eine Firma dazu aufgefordert, Informationen, die relevant sein könnten, aufzubewahren, und die zuständige Behörde entscheidet zu einem späteren Zeitpunkt, dass sie die Aufzeichnungen nicht mehr benötigt, soll die zuständige Behörde die Firma hierüber so schnell wie möglich in Kenntnis setzen. Wenn bei einer Firma Unklarheit darüber besteht, ob Informationen weiterhin aufbewahrt werden müssen, soll sie sich zur Klärung dieser Frage an die zuständige Behörde wenden. Ungeachtet dessen können die zuständigen Behörden die Aufbewahrungsfrist nicht über sieben Jahre hinaus verlängern.

Frage 5 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Welche Arten von elektronischer Kommunikation fallen unter den Anwendungsbereich der neuen Vorschriften?

Antwort 5

Gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II sind Telefongespräche und elektronische Kommunikation aufzuzeichnen. Unter den Anwendungsbereich der Vorschriften fallen alle Arten von elektronischer Kommunikation in Bezug auf die beim Handel auf eigene Rechnung getätigten Geschäfte und die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen. Die Bezeichnung „elektronische Kommunikation“ umfasst viele Arten von Kommunikation, unter anderem Videokonferenzen, Faxe, E-Mails, Bloomberg-Mail-Nachrichten, SMS-Nachrichten, b2b-Geräte, Chat-Nachrichten, Instant Messaging und Anwendungen für Mobilgeräte.

Die ESMA erstellt keine abschließende Liste von Arten elektronischer Kommunikation, da sich solch eine Liste aufgrund der fortlaufenden Innovation und des technischen Fortschritts häufig überholt.

Frage 6 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Reicht die Compliance-Funktion aus, um die Vorschriften zur regelmäßigen Kontrolle der Aufzeichnungen von Geschäften und Aufträgen zu erfüllen? Oder sollte diese Aufgabe von einer separaten und speziell hierfür gebildeten Funktion ausgeübt werden?

Antwort 6

Gemäß MiFID II und der entsprechenden Durchführungsmaßnahmen ist die Einrichtung einer weiteren Kontrollfunktion zusätzlich zu den bereits durch MiFID I vorgeschriebenen Funktionen (Compliance-Funktion, Risikomanagement-Funktion und gegebenenfalls Interne Revision) nicht erforderlich. Die Firmen werden auf ihre Verpflichtungen gemäß Artikel 9 Absatz 3 MiFID II und Artikel 76 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 hingewiesen.

Obwohl es sich bei der regelmäßigen Kontrolle der Aufzeichnungen von entsprechenden Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation nicht notwendigerweise um eine weitere, spezielle Kontroll-Funktion handelt, so ist diese Kontrolle doch ein wesentlicher Bestandteil des allgemeinen Compliance- und Kontrollsystems, das eine Firma im Rahmen ihrer Unternehmensführung einzurichten hat.

Frage 7 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Ist das Aufzeichnen von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation eine kritische oder wesentliche betriebliche Aufgabe im Sinne der Vorschriften zur Auslagerung?

Antwort 7

Wertpapierfirmen dürfen sich der Dienstleistungen Dritter bedienen, um die neuen Vorschriften über das Aufzeichnen von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation zu erfüllen. Die ESMA ist jedoch der Auffassung, dass es sich beim „Taping“ um eine kritische oder wesentliche betriebliche Aufgabe im Sinne der Auslagerungsvorschriften handelt.

Frage 8 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Muss eine Wertpapierfirma relevante Telefongespräche und elektronische Kommunikation von Anfang bis Ende aufzeichnen?

Antwort 8

Nach Ansicht der ESMA sind die Firmen gemäß den Vorschriften dazu verpflichtet, Telefongespräche und elektronische Kommunikation vollständig aufzeichnen. Schließlich ist es nicht möglich, im Vorfeld einzuschätzen, ob ein Gespräch zum Abschluss eines Geschäfts führen wird.

Die ESMA erwartet daher von den Firmen, dass sie sämtliche relevante Telefongespräche oder elektronische Kommunikation von Anfang bis Ende aufzeichnen.

Frage 9 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Gemäß MiFID II können Kunden den Zugang zu Aufzeichnungen von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation, die sie mit der Firma geführt haben, beantragen. Erstreckt sich dieses Recht auch auf interne Kommunikation innerhalb der Firma?

Antwort 9

Nach der MiFID II müssen Aufzeichnungen, die gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II erstellt wurden, den betroffenen Kunden auf Verlangen zur Verfügung gestellt werden. Hierzu zählen auch interne Gespräche und Kommunikation zwischen Mitarbeitern und Vertragspartnern der Firma, die im Zusammenhang mit der Bearbeitung des Kundenauftrags stehen.

Frage 10 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Dürfen Mitarbeiter oder Vertragspartner Mobilgeräte nutzen, damit sie Tätigkeiten in Bezug auf die beim Handel für eigene Rechnung getätigten Geschäfte und in Bezug auf die Erbringung von Dienstleistungen in Zusammenhang mit Kundenaufträgen ausüben können?

Antwort 10

Wertpapierfirmen dürfen relevanten Personen die Nutzung von Mobilgeräten gestatten, damit sie Tätigkeiten in Bezug auf die beim Handel für eigene Rechnung getätigten Geschäfte und in Bezug auf die Erbringung von Dienstleistungen in Zusammenhang mit Kundenaufträgen

ausüben können. Hierzu zählen Geräte, die sich im Firmenbesitz befinden und ausdrücklich zur Nutzung freigegeben wurden sowie Geräte, die sich in Privatbesitz befinden und für relevante Gespräche genutzt werden. Auf jeden Fall muss eine Firma alle angemessenen Maßnahmen ergreifen, um zu verhindern, dass eine Person relevante Telefongespräche oder elektronische Kommunikation von einem Gerät aus führt, versendet oder empfängt, welches ein Aufzeichnen oder Kopieren durch die Firma nicht zulässt.

Firmen sind dazu verpflichtet, wirksame Grundsätze zur Aufzeichnung von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation festzulegen, umzusetzen und aufrechtzuerhalten. Diese Grundsätze sollen daher auch die Vorschriften zu Mobilgeräten umfassen.

Neben anderen Aspekten sollen diese Grundsätze beispielsweise auch berücksichtigen, dass Daten für einen Mindestzeitraum von fünf Jahren vorgehalten werden müssen. Sie sollen zudem verhindern, dass relevante Personen Aufzeichnungen löschen können. Die Grundsätze sollen auch regeln, was mit den Daten/dem Gerät geschieht, wenn eine Person die Firma verlässt oder wenn das Gerät verloren geht oder gestohlen wird. Außerdem sollen sie vorgeben, in welchen Abständen Daten von einem Mobilgerät (Privateigentum oder von der Firma ausdrücklich zur Nutzung freigegeben) in der Datenbank der Firma gespeichert werden.

Frage 11 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Welche Telefongespräche und elektronische Kommunikation sollen gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II aufgezeichnet werden?

Antwort 11

Nach Auffassung der ESMA fallen die im Folgenden aufgelisteten Phasen bei Gesprächen und elektronischer Kommunikation⁹ über die Erbringung von Dienstleistungen in Bezug auf Kundenaufträge oder den Handel auf eigene Rechnung unter die Regelungen:

- Gespräche oder Kommunikation mit einem Kunden oder einer Person, die im Auftrag dieses Kunden handelt, und die sich auf eine Vereinbarung mit der Firma beziehen, eine der abgedeckten Tätigkeiten entweder als Auftraggeber oder als Beauftragter durchzuführen.
- Gespräche oder Kommunikation mit jedweder anderen Person über Geschäfte im Rahmen des Handels für eigene Rechnung oder die Erbringung von Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen. Diese Regelung soll auch die folgenden Arten von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation erfassen: Weiterleitung eines Auftrags an einen Broker oder an eine Ausführungseinrichtung, Gespräche oder Kommunikation in Bezug auf die Bearbeitung eines Auftrags (einschließlich Angebotseinholung und Annahme eines Geschäfts).

Ebenfalls von dieser Regelung erfasst sind jegliche andere Gespräche und Kommunikation, die von der Firma mit dem Ziel geführt wurden, zu einer Vereinbarung zu gelangen, eine der

⁹ Zum Beispiel Geschäfte, die über Websites, Online-Plattformen oder Smartphone-Anwendungen abgeschlossen wurden.

aufgeführten Tätigkeiten entweder als Auftraggeber oder als Beauftragter durchzuführen, selbst wenn diese Gespräche oder die Kommunikation nicht zum Abschluss solch einer Vereinbarung¹⁰ führen. Hierzu zählen auch Gespräche und Kommunikation über Preise, Angebotseinholung, Gebote, Angebote, Interessensbekundungen und Preisanfragen.

Firmen müssen über Grundsätze und Verfahren verfügen, um sicherzustellen, dass keine relevanten Telefongespräche oder relevante elektronische Kommunikation über Kommunikationssysteme geführt werden, mit denen keine Aufzeichnungen möglich sind.

Die Firmen müssen entscheiden, über welche Geräte diese einschlägigen Gespräche oder die Kommunikation geführt werden sollen, und sie müssen die Wirksamkeit ihrer Vorkehrungen gewährleisten. Die Firmen müssen sicherstellen, dass die hiervon betroffenen Personen in Bezug auf Verfahren, die unter die Vorschriften von Artikel 16 Absatz 7 MiFID II¹¹ fallen, geschult werden.

Frage 12 [Letzte Aktualisierung: 10. Juli 2017]

Gelten die in Artikel 16 Absatz 7 MiFID II genannten Aufzeichnungspflichten nur für den Fall, dass ungeachtet des hierfür verwendeten Kanals zusätzlich zum Empfang und der Übertragung eines Auftrags auch die Ausführung und Übertragung eines Auftrags erlaubt sind?

Antwort 12

Nein.

Nach Ansicht der ESMA lassen der Inhalt von Artikel 16 Absatz 7 MiFID II und dem entsprechenden Artikel 76 Absatz 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 keine enge Auslegung dahingehend zu, dass Telefongespräche und elektronische Kommunikation nur aufgezeichnet werden müssen, wenn ungeachtet des hierfür vorgesehenen Kanals zusätzlich zum Empfang und der Übertragung eines Auftrags auch die Ausführung und Übertragung eines Auftrags erlaubt sind.

Artikel 16 Absatz 7 Unterabsatz 1 MiFID II sieht vor, dass „Aufzeichnungen [...] die Aufzeichnung von Telefongesprächen oder elektronischer Kommunikation zumindest in Bezug auf die beim Handel für eigene Rechnung getätigten Geschäfte und die Erbringung von Dienstleistungen [enthalten], die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen.“ Die Verwendung von Formulierungen wie „sich beziehen auf“ deutet auf eine breitere Auslegung der Aufzeichnungspflicht hin.

Diese breitere Auslegung wird auch durch Artikel 16 Absatz 7 Unterabsatz 2 MiFID II gestützt, wonach der Abschluss eines Geschäfts keine Voraussetzung für die Anwendung der Vorgaben zur Aufzeichnung relevanter Gespräche und Kommunikation ist.

Artikel 16 Absatz 7 MiFID II findet auf die in Anhang 1 Abschnitt A MiFID II aufgelisteten MiFID-Dienstleistungen Anwendung. „Annahme und Übermittlung“ sind MiFID-Dienstleistungen, die von der Ausführung getrennt zu betrachten sind; daher gilt die Aufzeichnungspflicht auch in

¹⁰ Artikel 16 Absatz 7 Unterabsatz 2 MiFID II

¹¹ Artikel 76 Absatz 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565

solchen Fällen, in denen eine Firma einen Kundenauftrag annimmt oder übermittelt, und zwar unabhängig davon, ob die Ausführung und die Übermittlung des Auftrags über den gewählten Kanal erfolgen darf.

Es wird abschließend darauf hingewiesen, dass Erwägungsgrund 57 MiFID II die Bedeutung der Aufzeichnung von Kundenaufträgen aus denselben Gründen betont, die bereits von CESR in seiner technischen Stellungnahme gegenüber der Kommission angeführt wurden:

- Aufzeigen der Absicht, die hinter dem Handeln steckt und des Wissens, über das die Person zum Zeitpunkt, an dem sie handelt, verfügt. Hierbei handelt es sich um Fakten, die oftmals nur schwer nachzuvollziehen sind, die jedoch für erfolgreiche Durchsetzungsmaßnahmen von ausschlaggebender Bedeutung sein können.
- Unterstützung der nationalen zuständigen Behörden bei der Überprüfung der Einhaltung von Verpflichtungen in Bezug auf Marktmissbrauch und der Wohlverhaltensregeln der Wertpapierfirmen, und insbesondere der in der MiFID festgelegten Informationspflichten gegenüber Bestandskunden und potenziellen Kunden, bestmöglicher Ausführung und Bearbeitung von Kundenaufträgen.
- Sicherstellung, dass genügend Nachweise vorhanden sind, um Konflikte zwischen Wertpapierfirmen und ihren Kunden in Bezug auf Geschäftsbedingungen zu lösen, welche oftmals die einzigen verlässlichen Nachweise bei einem Konflikt darstellen.

Nach Ansicht der ESMA könnten die vorstehenden Ziele nicht erreicht werden, wenn die Vorschriften zur Aufzeichnung von Telefongesprächen gemäß MiFID II nicht auf alle Kundenaufträge und auch nicht unabhängig von der Tatsache angewendet werden, dass ungeachtet des gewählten Kanals zusätzlich zum Empfang und der Übertragung eines Auftrags auch die Ausführung und Übertragung eines Auftrags erlaubt sind.

Frage 13 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Welcher Anwendungsbereich gilt für die Aufzeichnungspflicht nach Artikel 16 Absatz 7 MiFID II bei Produkten und Dienstleistungen?

Antwort 13

Die Vorschriften nach Artikel 16 Absatz 7 MiFID II und Artikel 76 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 gelten „zumindest“ für die Erbringung der in Anhang I Abschnitt A Nummern 1, 2 und 3 MiFID II genannten Dienstleistungen.

Gemäß Artikel 16 Absatz 7 MiFID II ist lediglich das Aufzeichnen von Kommunikation bezüglich der oben genannten Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kundenaufträgen erforderlich. Jedoch schreibt Artikel 16 Absatz 7 Unterabsatz 2 MiFID II vor, dass Gespräche und Kommunikation, mit denen das Erbringen solcher Dienstleistungen „veranlasst werden soll“, auch aufgezeichnet werden müssen. In der Praxis können jedoch auch andere Wertpapierdienstleistungen wie Anlageberatung (Anhang 1 Abschnitt A Nummer 5 MiFID II) zu einem Zeitpunkt erbracht werden, zu dem eine Dienstleistung im Zusammenhang mit Kundenaufträgen veranlasst werden soll. In diesem Fall wäre der Inhalt der

Beratungsdienstleistung aufzuzeichnen, da er in den Anwendungsbereich von Artikel 16 Absatz 7 MiFID II fällt.

Die ESMA weist darauf hin, dass Mitgliedsstaaten diese Vorschriften auch auf andere MiFID-Dienstleistungen oder auf Produkte und Dienstleistungen, die nicht unter die MiFID fallen, auszudehnen können.

4 Aufzeichnungspflichten [Letzte Aktualisierung: 10. November 2017]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Wie sollen Firmen Kopien von verschlüsselten Aufzeichnungen anfertigen, die von Kunden, zuständigen Behörden oder anderen zuständigen Dritten angefordert werden?

Antwort 1

In Bezug auf Aufzeichnungen nach Artikel 16 Absätze 6 und 7 MiFID II erwartet die ESMA von den Firmen, dass sie über die organisatorischen und administrativen Ressourcen verfügen, um verschlüsselten Daten in ein unverschlüsseltes Format zu konvertieren.

Die ESMA erwartet von den Firmen, dass Kopien dieser Aufzeichnungen in einem unverschlüsselten und einfach zu analysierendem Format übermittelt oder zur Verfügung gestellt werden, oder dass die Entschlüsselung dieser Daten auf Anfrage von Kunden, zuständigen Behörden oder zuständigen Dritten ermöglicht wird.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 10. November 2017]

Gelten für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte (securities financing transactions – SFTs) die Vorschriften der MiFID II in Bezug auf Auftragsaufzeichnungen gemäß Artikel 16 Absatz 6 MiFID II und Kapitel III Abschnitt 8 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565?

Antwort 2

Ja. Artikel 16 Absatz 6 MiFID II schreibt vor, dass Firmen dafür zu sorgen haben, dass „Aufzeichnungen über alle ihre Dienstleistungen, Tätigkeiten und Geschäfte geführt werden, die ausreichen, um der zuständigen Behörde zu ermöglichen, ihrer Aufsichtspflicht nachzukommen und die in dieser Richtlinie, in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, in der Richtlinie 2014/57/EU und in der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vorgesehenen Durchsetzungsmaßnahmen zu ergreifen [...]“. Artikel 16 Absatz 6 ist allgemein anwendbar und sieht keine Ausnahmeregelungen für bestimmte Arten von Geschäften vor. SFTs unterliegen daher den Aufzeichnungspflichten der MiFID II.

5 Unabhängige Anlageberatung [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Kann eine Wertpapierfirma noch als unabhängig auftreten, wenn sie zwar eine ausreichend breite Palette an verfügbaren Finanzinstrumenten, die nicht nur auf Finanzinstrumente beschränkt ist, die von der Wertpapierfirma selbst oder Unternehmen emittiert oder angeboten werden, die in enger Verbindung zu ihr stehen, beurteilt und vergleicht, letztendlich jedoch sehr häufig Finanzinstrumente empfiehlt, die von der Wertpapierfirma selbst oder von Unternehmen emittiert oder angeboten werden, die in enger Verbindung zur Wertpapierfirma stehen?

Antwort 1

Empfiehlt eine als unabhängig auftretende Wertpapierfirma ihren Kunden häufig Finanzinstrumente, die von ihr selbst oder Unternehmen emittiert oder angeboten werden, die in enger Verbindung zu ihr stehen, gefährdet dies nach Ansicht der ESMA potenziell ihren „Unabhängigkeitsstatus“.

Die ESMA weist unabhängige Berater auf ihre Verpflichtungen aus der MiFID II (und insbesondere aus Artikel 24 Absätze 4 und 7) sowie aus den Durchführungsmaßnahmen (insbesondere Artikel 52 und 53 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565) hin. Außerdem wird von einer Wertpapierfirma erwartet, dass sie jederzeit in der Lage ist, etwaige Interessenkonflikte zu regeln. Hierfür müssen Wertpapierfirmen angemessene interne Systeme und Kontrollen festlegen und auf Dauer umsetzen und sie regelmäßig aktualisieren, um nicht durch etwaige Vereinbarungen an einen Produkthanbieter gebunden zu sein, die sie gegebenenfalls daran hindern, unvoreingenommene persönliche Empfehlungen abzugeben, die sich auf die Beurteilung einer ausreichend großen Bandbreite von auf dem Markt verfügbaren Finanzinstrumenten stützen. Darüber hinaus muss die Wertpapierfirma regelmäßig die von ihr angebotenen Dienstleistungen und Finanzinstrumente überprüfen. Die ESMA geht davon aus, dass in den Wertpapierfirmen durch diese internen Kontrollen und Systeme das Bewusstsein für den Status als unabhängiger Berater dauerhaft geschärft wird.

In der Praxis bedeutet das, dass eine unvoreingenommene und uneingeschränkte Beurteilung der auf dem Markt verfügbaren Finanzinstrumente gelegentlich dazu führen kann, dass eine Wertpapierfirma ihre eigenen Produkte empfiehlt. Empfiehlt die Wertpapierfirma jedoch regelmäßig ihre eigenen Produkte oder ist eine systematische Tendenz zur Empfehlung von eigenen Produkten zu erkennen, dürfte die Wertpapierfirma Schwierigkeiten haben, die Unabhängigkeit ihrer Beratung nachzuweisen. In einem solchen Fall erwartet die ESMA von der Wertpapierfirma, dass sie sorgfältig prüft, ob und in welchem Umfang Kundeninteressen betroffen sind oder sein könnten. Dabei sollen zumindest Informationen herangezogen werden, die belegen, wie Finanzinstrumente, die von der Wertpapierfirma selbst oder von Unternehmen emittiert oder angeboten werden, die in enger Verbindung zu ihr stehen, beurteilt und mit anderen auf dem Markt verfügbaren Finanzinstrumenten verglichen wurden. Zudem sollen die Faktoren klar benannt werden, die der Bewertung und Empfehlung zugrunde liegen. Die Wertpapierfirma muss in der Lage sein, diese Analyse ihren Kunden und auf Anfrage auch der Aufsichtsbehörde zur Verfügung zu stellen.

6 Emissions- und Platzierungsgeschäft [Letzte Aktualisierung: 16 Dezember 2016]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Gemäß Artikel 38 Absatz 1 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 treffen „Wertpapierfirmen, die Finanzwirtschaftsberatung im Sinne von Anhang I Abschnitt B Nummer 3 oder Emissions- oder Platzierungsdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten bieten, [...] vor der Entscheidung, ein Angebot anzunehmen, Vorkehrungen zur Unterrichtung des Emittenten über die verschiedenen, bei der Wertpapierfirma verfügbaren Finanzierungsalternativen“. Welche „verschiedenen [...] Finanzierungsalternativen“ sind hier gemeint?

Antwort 1

Die verschiedenen Finanzierungsalternativen dürfen auf solche beschränkt werden, die den Bedürfnissen des emittierenden Kunden entsprechen. Sie sollen jedoch nicht nur auf Finanzierungsalternativen beschränkt werden, die Wertpapierdienstleistungen darstellen. Auch die Gewährung von Darlehen oder die Verlängerung von Kreditfazilitäten zählen beispielsweise zu den Finanzierungsalternativen, sofern sie geeignet sind und von der Firma angeboten werden. Die Firma soll dem emittierenden Kunden mitteilen, welche Finanzierungsalternativen unberücksichtigt gelassen wurden, und die Gründe dafür kurz erläutern. Dies gilt auch für Finanzierungsalternativen, die nicht von der Wertpapierfirma selbst angeboten werden.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Gemäß Artikel 38 Absatz 1 Buchstabe d der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 treffen „Wertpapierfirmen, die Finanzwirtschaftsberatung im Sinne von Anhang I Abschnitt B Nummer 3 oder Emissions- oder Platzierungsdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten bieten, [...] vor der Entscheidung, ein Angebot anzunehmen, Vorkehrungen zur Unterrichtung des Emittenten über Einzelheiten über die Zielgruppe der Anleger, denen die Firma die Finanzinstrumente anbieten möchte“. Müssen Wertpapierfirmen Angaben zu jedem einzelnen Anlagekunden machen oder dürfen die Informationen nach Art der Anlagekunden bereitgestellt werden?

Antwort 2

Vor der Entscheidung, ein Mandat zur Durchführung eines Angebotes anzunehmen, sollen Wertpapierfirmen Informationen zu den Anlegern, die angesprochen werden sollen, zumindest nach Kundentypus (z. B. lang- oder kurzfristig orientierte Anleger), Herkunftsland, Größe und Art des Anlegers (z. B. Pensionsfonds, Staatsfonds, Hedgefonds, Privatkunden) aufgliedert zur Verfügung stellen. Aus diesen Informationen sollen die konkreten Anforderungen oder Präferenzen des emittierenden Kunden hervorgehen, sodass diese als Ergänzung der allgemeinen Allokationsgrundsätze der Wertpapierfirma dienen können. Dies steht in Einklang

mit Artikel 40 Absatz 5, nach dem die Wertpapierfirma während des Platzierungsverfahrens (nach Erteilung eines Mandats) für ihre vorgeschlagene Allokation je nach Art des Kunden für das Geschäft gemäß den Allokationsgrundsätzen die Zustimmung des Emittenten einholen muss.

Bei der Ausübung von Emissions- und Platzierungstätigkeiten soll sich die Wertpapierfirma außerdem ihrer Produktüberwachungspflichten bewusst sein, insbesondere was die Bestimmung des Zielmarktes betrifft.

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Welche Aufzeichnungen sollen Wertpapierfirmen bei der Erbringung von Emissions- und Platzierungsdienstleistungen machen und wie sollen die Firmen die finale Allokation für jeden Anlagekunden begründen?

Antwort 3

Wertpapierfirmen müssen gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden darlegen können, in welcher Form sie bei der Erbringung von Emissions- und Platzierungsdienstleistungen ihre Pflichten gegenüber den emittierenden Kunden sowie ihre Pflichten im Hinblick auf den Umgang mit Interessenkonflikten zwischen unterschiedlichen Kunden oder Kundengruppen erfüllen. Hierzu sollen sie ein Verfahren implementieren, das es ihnen ermöglicht, die Allokationsentscheidungen in den wesentlichen Phasen des Prozesses aufzuzeichnen.

Aufzeichnungen über Allokationsentscheidungen sollen Folgendes beinhalten:

- a. die allgemeinen Allokationsgrundsätze der Firma gemäß Artikel 40 Absatz 4 in der bei Aufnahme der Dienstleistung gültigen Fassung,
- b. das einleitende Gespräch mit dem emittierenden Kunden über die beabsichtigte Allokation für jede Art von Anlagekunden und dessen Zustimmung hierzu gemäß Artikel 40 Absatz 5,
- c. den Inhalt und Zeitpunkt der Allokationsanfragen jedes Anlagekunden mit Angaben zur Art des jeweiligen Kunden,
- d. gegebenenfalls alle weiteren Gespräche und Anweisungen oder Präferenzen des emittierenden Kunden, anderer Konsortiumsmitglieder oder der Wertpapierfirma selbst zum Allokationsverfahren, unter anderem auch solche, die sich aus den Allokationsanfragen der Anlagekunden ergeben,
- e. die im Konto des jeweiligen Anlagekunden registrierte finale Allokation.

Wertpapierfirmen müssen die finale Allokation an jeden Anlagekunden begründen. Die entsprechende Begründung soll explizit und ausführlich die Argumente für die finale Allokation anführen, es sei denn, die Wertpapierfirmen können nachweisen, dass diese Angaben bereits in den Aufzeichnungen der Phasen a bis e des Allokationsprozesses enthalten sind. Besondere Sorgfalt soll bei Begründungen im Hinblick auf Anlagekunden verwendet werden, die im Rahmen der finalen Allokation wie folgt hervortreten:

- (i) Anleger, die eine finale Allokation (aufgezeichnet wie vorstehend unter e angegeben) im Bereich der obersten 20 % der Gesamtallokation erhalten, wobei die Anleger in absteigender Reihenfolge nach Größe der jeweiligen Allokation aufgelistet werden; oder
- (ii) Anleger, die eine finale Allokation im Bereich der obersten 20 % der Gesamtallokation erhalten, wobei die Anleger in absteigender Reihenfolge nach ihrem prozentualen Anteil an der Gesamtallokation, geteilt durch den prozentualen Anteil des Gebotes des jeweiligen Anlegers, aufgelistet werden (d. h. nach dem relativen Anteil, um den sich die Order des Anlegers (aufgezeichnet wie vorstehend unter c angegeben) bei der finalen Allokation (aufgezeichnet wie vorstehend unter e angegeben) reduziert hat).

Frage 4

Artikel 38 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 gilt für „Wertpapierfirmen, die Finanzwirtschaftsberatung im Sinne von Anhang I Abschnitt B Nummer 3 oder Emissions- oder Platzierungsdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten anbieten“. Gilt dieser Artikel auch für Wertpapierfirmen, die als Manager oder Mitglied eines Konsortiums für ein bestimmtes Angebot auftreten?

Antwort 4

Handeln Wertpapierfirmen für ein bestimmtes Angebot als Manager oder Mitglied eines Konsortiums für ein bestimmtes Angebot, geht damit nicht grundsätzlich auch eine Finanzwirtschaftsberatung einher. Wird keine Finanzwirtschaftsberatung gegenüber dem emittierenden Kunden erbracht, ist Artikel 38 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 nicht anwendbar. Erbringen Wertpapierfirmen jedoch neben Emissions- und Platzierungsdienstleistungen auch Finanzwirtschaftsberatung, gelten die Bestimmungen von Artikel 38 Absatz 1 der Delegierten Verordnung. In allen Fällen bleiben jedoch die Anforderungen der Delegierten Verordnung im Zusammenhang mit Emissionsübernahme- und Platzierungsaktivitäten anwendbar.

7 Anreize (Analysen) [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 10. Oktober 2016]

Kann das gemäß Artikel 13 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer ii und Artikel 13 Absatz 2 Buchstabe a erforderliche Analysebudget bei der Ermittlung der beim Kunden erhobenen speziellen Analysegebühr und des Bedarfs an Analysen Dritter übergreifend für mehrere Kundenportfolios festgelegt werden, wenn eine Wertpapierfirma ein Analysekonto gemäß Artikel 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 nutzt?

Antwort 1

Ein Analysekonto (*research payment account – RPA*) kann nur durch eine vom Kunden zu entrichtende spezielle Analysegebühr finanziert werden, die auf einem von der Firma festgelegten Analysebudget basieren muss. Die ESMA ist allerdings der Auffassung, dass für eine Gruppe von Kundenportfolios oder -konten, für die die Firma einen ähnlichen Bedarf an Analysen Dritter in Bezug auf ihre Wertpapierdienstleistungen festgestellt hat, ein übergreifendes Budget festgelegt werden kann.

Wenn die Mandate und Anlageziele von Kundenportfolios so hinreichend ähnlich sind, dass die Anlageentscheidungen für diese Portfolios auf Grundlage derselben Analysedaten getroffen werden, können Wertpapierfirmen ein Analysebudget auf „desk level“ oder auf der Ebene von Anlagestrategien festlegen. Wertpapierfirmen sollen in der Lage sein, ihre Vorgehensweise bei der Festlegung und der Verwaltung eines Budgets für eine bestimmte Gruppe von Kundenkonten eindeutig nachzuweisen und darzulegen. Darüber hinaus sollen sie nachweisen können, dass diese Vorgehensweise im Einklang mit der in Artikel 13 Absatz 6 der Delegierten Richtlinie geforderten Verwendung des Budgets im besten Interesse der Kunden steht. Firmen sollen außerdem ihre Vorgehensweise in schriftlichen Analyse-Grundsätzen festhalten und dieses Dokument ihren Kunden gemäß Artikel 13 Absatz 8 der Delegierten Richtlinie zur Verfügung stellen.

Selbst wenn ein übergreifendes Budget für mehrere Portfolios festgelegt wird, muss eine Wertpapierfirma weiterhin für die einzelnen Kunden eine spezielle Analysegebühr zur Finanzierung des Analysekontos ermitteln. In solchen Fällen muss die Firma daher über eine transparente Methode zur gerechten Aufteilung der Kosten verfügen. Dies kann eine anteilige Aufteilung der Kosten des Analysebudgets auf alle Kundenkonten (beispielsweise basierend auf dem Wert des jeweiligen Portfolios) einschließen, die von diesem Budget profitieren, um auf dieser Basis dann kundenspezifische Gebühren festlegen zu können.

Wertpapierfirmen sollen kein übergreifendes Budget für eine Gruppe von Kundenportfolios oder -konten festlegen, deren Anlageziele und Analysebedarf nicht hinreichend ähnlich sind. Beispielsweise sollen Portfolios nicht demselben Analysebudget unterliegen, wenn sie wesentliche Unterschiede in der Art der Finanzinstrumente bzw. der geografischen Regionen oder Marktsektoren aufweisen, in die sie investieren können oder investiert haben, so dass der Analysebedarf und die Kosten für die Beschaffung der Analysedaten insoweit abweichen. In einem solchen Fall würde es einer Firma nicht mehr möglich sein, das Budget im besten

Interesse der Kunden zu verwenden. Zudem könnte ein solcher Fall die ungerechte Aufteilung der Kosten oder des Nutzens der eingekauften Analysen zur Folge haben. Wertpapierfirmen können auch ein Analysebudget auf Firmenebene zur Steuerung der Gesamtkosten festlegen. Allerdings befreit sie dies nicht von der Notwendigkeit, Budgets für einzelne Gruppen von Kundenportfolios und -konten, wie oben beschrieben, festzulegen.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Welchen rechtlichen Status haben Gelder auf einem gemäß Artikel 13 Absatz 1 Buchstabe b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 eingerichteten Analysekonto (RPA), bevor sie zur Vergütung von Analyseanbietern verwendet werden?

Antwort 2

Sofern sich eine Firma dazu entschließt, ein Analysekonto zu nutzen, muss es gemäß Artikel 13 der Delegierten Richtlinie durch eine vom Kunden entrichtete spezielle Analysegebühr finanziert werden.

Die Ausgestaltung dieses Einbehalts als Gebühr bedeutet, dass die Gelder der Firma gehören sobald sie vom Kunden einbehalten wurden. Allerdings sollen diese Gelder in einem von der Wertpapierfirma kontrollierten Analysekonto verwaltet und speziell für den Einkauf externer Analysen zum Vorteil des Kunden verwendet werden. Nach Auffassung der ESMA ist es wichtig, dass Wertpapierfirmen sich nach besten Kräften bemühen, die Zeitpunkte der Entrichtung der Kundengebühr an die Firma und der Zahlung der Analysekosten an den Analyseanbieter durch die Firma so gut wie möglich aufeinander abzustimmen.

Die Pflicht der Firma, ein Verfahren einzurichten, das es gemäß Artikel 13 Absatz 5 der Delegierten Richtlinie ermöglicht, dem Kunden überschüssige Mittel zurückzuerstatten, wenn das ursprünglich festgelegte Analysebudget für eine Portfoliogruppe nicht ausgeschöpft ist¹², verändert den Status der Gelder auf den Analysekonten nicht. Erst mit der Rückerstattung auf das Konto des Kunden zählen diese Gelder zu den Vermögenswerten des Kunden.

Wird die Verwaltung des Analysekontos ausgelagert, soll die Wertpapierfirma bis zur Zahlung an den Analyseanbieter weiterhin die rechtliche Kontrolle über die Gelder auf dem Analysekonto ausüben. Jede Zahlung und der jeweilige Betrag sollen unter Bezugnahme auf die in den Analysegrundsätzen der Firma festgelegten Qualitätskriterien und die Beurteilung des Analysebedarfs im besten Interesse des Kunden entschieden werden.

Die Wertpapierfirma muss sicherstellen, dass sie im Rahmen der Outsourcing-Vereinbarung die volle Entscheidungsgewalt und die Kontrolle über die Verwendung des Kontos behält.

Die Gelder sollen zweckgebunden und klar getrennt von anderen Geldern des Verwalters des Analysekontos sein, so dass sie der Wertpapierfirma gesetzlich geschuldet bleiben.

Dem Drittanbieter soll kein Aufrechnungsrecht gewährt werden. Auch soll er die Gelder nicht als Sicherheit oder anderweitig zu seinem Vorteil nutzen können.

¹² bzw. diese Mittel mit dem Analysebudget und der kalkulierten Gebühr für den Folgezeitraum zu verrechnen

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wie soll eine Wertpapierfirma mit Analysen verfahren, die unaufgefordert kostenfrei zur Verfügung gestellt werden?

Antwort 3

Das Zurverfügungstellen oder die Entgegennahme von Analysen durch Wertpapierfirmen unterliegt, abhängig von den jeweiligen Anlagetätigkeiten, den Vorschriften über Anreize in Artikel 24 Absätze 7, 8 und 9 MiFID II.

Wertpapierfirmen müssen über Grundsätze und Systeme verfügen, mit denen sie die Art jeglicher, durch Dritte bezahlte oder zur Verfügung gestellte Dienstleistungen, Vorteile oder Materialien beurteilen können, um zu entscheiden, ob sie diese durchführen bzw. entgegennehmen wollen. Ist keine Beurteilung gemäß den oben genannten Vorschriften über Anreize erfolgt, oder besteht keine Zahlungsvereinbarung im Einklang mit Artikel 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593, dürfen Wertpapierfirmen keine kostenfreien Analysen entgegennehmen.

Wertpapierfirmen, die unabhängige Anlageberatung oder Portfolioverwaltung erbringen, dürfen Analysen in Bezug auf diese Tätigkeiten nur gemäß den Bestimmungen des Artikels 13 der Delegierten Richtlinie entgegennehmen.¹³ 'Kostenfreie' Analysen sollen daher nicht angenommen werden.

Wertpapierfirmen, die Analysedienstleistungen erbringen oder entgegennehmen, müssen im Hinblick auf Dienstleistungen oder Tätigkeiten, die nicht unter Artikel 24 Absätze 7 und 8 MiFID II fallen, prüfen, ob die Erbringung oder Entgegennahme der Analysedienstleistung die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden verbessert (und die anderen Bestimmungen des Artikels 24 Absatz 9 MiFID II erfüllt) oder sich entscheiden, ob sie für die jeweilige Analyse direkt oder über ein separates Analysekonto gemäß Artikel 13 der Delegierten Richtlinie zahlen wollen.

Firmen, die kein Analysematerial erhalten wollen, sollen angemessene Maßnahmen ergreifen, um die Entgegennahme abzustellen oder die Nutzung der Inhalte zu verhindern. Dies kann beispielsweise durch Blockieren oder Herausfiltern bestimmter Absender/bestimmten Materials erfolgen, durch Aufforderung an den Anbieter, die Bereitstellung der Analysen einzustellen, oder durch Einschalten der Compliance-Funktion, die überwacht, prüft und bewertet, ob Material entgegengenommen werden kann, bevor es die Personen in der Firma erreicht, die es möglicherweise nutzen würden. Entsprechend der Art, dem Umfang und der Komplexität ihrer Geschäfte sollen Firmen ihren Mitarbeitern außerdem angemessene Schulungen und/oder Informationen zur Verfügung stellen, damit sichergestellt ist, dass diese die Pflichten der Firma in Bezug auf Anreize und die firmenspezifische Vorgehensweise bei der Entgegennahme von Analysen kennen. Dies beinhaltet beispielsweise die Frage, ob die Firma gemäß Artikel 13 der Delegierten Richtlinie über ein Budget für Analyseausgaben verfügt oder mit bestimmten Anbietern Vereinbarungen für die Erbringung von Analysen getroffen hat. Die Firma könnte auch die Implementierung eines Prozesses in Betracht ziehen, in dessen Rahmen die Mitarbeiter jegliche Fälle von unaufgeforderter Bereitstellung von

¹³ Für diese Frage wird a priori angenommen, dass ein Gegenstand oder eine Dienstleistung eine Analyse ist und nicht Material, das einen geringfügigen nicht-monetären Vorteil darstellen könnte, der gemäß Artikel 12 Absatz 3 der Delegierten Richtlinie zulässig wäre (siehe im Folgenden Frage 6 dieses Abschnitts).

Analysen durch Dritte, mit denen keine Vergütungsvereinbarung oder andere Übereinkommen bestehen, an die Compliance-Funktion oder die Geschäftsleitung melden können.

Ist der Analyseanbieter eine Firma, die Ausführungsdienstleistungen gemäß den Bestimmungen der MiFID erbringt und Artikel 13 Absatz 9 der Delegierten Richtlinie unterliegt, würde die Bereitstellung unaufgeforderter (bzw. 'kostenfreier') Analysen die Pflicht der Firma, Dienstleistungen separat zu bepreisen und sicherzustellen, dass eine potenzielle Beeinflussung der Ausführungsdienstleistungen ausgeschlossen ist, nicht erfüllen. Wertpapierfirmen sollen daher Systeme und Kontrollen zur Verfügung haben, die es ihnen ermöglichen, keine unaufgeforderten Analysen mehr bereitzustellen.

Frage 4 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Können Wertpapierfirmen Analysen von Anbietern aus Drittländern annehmen, die den MiFID-II-Anforderungen nicht unterliegen?

Antwort 4

Wertpapierfirmen in einem EU- oder EWR-Mitgliedsstaat, die den MiFID-II-Vorschriften für Anreize unterliegen, müssen die jeweiligen Anforderungen (siehe Artikel 24, Absätze 7, 8 und 9 MiFID II sowie die entsprechenden Level-2-Bestimmungen), ungeachtet des Status oder des geografischen Standorts des Analyseanbieters erfüllen. Alternativ können die Firmen Analysen entgegennehmen, indem sie die in Artikel 13 der Delegierten Verordnung festgelegten Zahlungsvereinbarungen nutzen.

Wertpapierfirmen sollen daher mit Analysen eines Anbieters aus einem Drittland so umgehen wie mit anderen von Dritten gewährten Vorteilen (siehe Frage 3 oben).

Frage 5 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Welchen Ansatz soll eine Wertpapierfirma bei Analysen wählen, die von einem anderen Unternehmen der eigenen Gruppe angeboten werden?

Antwort 5

Die MiFID-Vorschriften für Anreize gelten unabhängig von der Beziehung zwischen demjenigen, der Gebühren, Provisionen oder monetäre oder nicht-monetäre Vorteile gewährt bzw. zur Verfügung stellt und der Firma, die diese Leistungen entgegennimmt. Das heißt, sie gelten auch in Fällen, in denen Anbieter und Empfänger der Leistungen derselben Unternehmensgruppe angehören.

Folglich müssen Wertpapierfirmen, die den MiFID-Vorschriften zu Anreizen unterliegen, prüfen, ob sie mit der Annahme der Anreize (Analysen) die Anforderungen des Artikels 24, Absätze 7, 8 und 9 sowie die entsprechenden Level-2-Bestimmungen erfüllen, oder die in Artikel 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 festgelegten Regelungen anwenden. In letzterem Fall sollen Firmen insbesondere auf mögliche Interessenkonflikte achten, sowie auf ihre Pflicht zur Beurteilung der Qualität der Analysen und zur Kontrolle der Art und Weise, wie

die gezahlten Beträge in Bezug auf die oben genannten Qualitätskriterien festgelegt wurden. Alternativ kann die Firma die Entgegennahme von Analysen durch Unternehmen der eigenen Gruppe verweigern.

Wenn Wertpapierfirmen Analysen von Unternehmen der eigenen Gruppe entgegennehmen oder anderen Unternehmen der Gruppe zur Verfügung stellen, die ein Analysekonto gemäß Artikel 13 der Delegierten Richtlinie verwenden, kommt der Pflicht einer in der EU ansässigen Firma, sicherzustellen, dass das Analysebudget im besten Interesse der Kunden verwendet und verwaltet wird und die Kosten der Analysen gemäß Artikel 13 Absätze 6 und 8 der Delegierten Richtlinie anteilig auf die Kundenportfolios aufgeteilt werden, besondere Bedeutung zu. Die kommerzielle Präferenz einer Firma, als Teil eines globalen Geschäftsmodells zu operieren, setzt nicht ihre Pflichten in Bezug auf die Nutzung eines Analysekontos gemäß Artikel 13 außer Kraft. Die Firma muss sicherstellen, dass ihre Systeme und Aufsichtsmechanismen zur Kontrolle der Analyseaufwendungen und der Kostenaufteilung auf die jeweiligen Kunden ausreichen, um die für ein Analysekonto geltenden Anforderungen zu erfüllen, auch wenn dies Änderungen an ihrem Geschäftsmodell erfordern kann.

Wenn der Mechanismus des Analysekontos und der Analysegebühren als zu komplex erachtet wird, kann die Firma die Analysekosten alternativ auch direkt aus ihren eigenen Mitteln zahlen.

Frage 6 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wann soll Material, das eine Firma entgegennimmt, welche unabhängige Anlageberatung oder Portfolio-Management erbringt, als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil gemäß Artikel 12 Absatz 3 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 betrachtet werden und nicht als Analyse?

Antwort 6

Gemäß Frage 3 (siehe oben) sollen Firmen über Grundsätze und Systeme verfügen, mit denen sie Art und Umfang einer durch Dritte angebotenen Dienstleistung, eines Vorteils oder von Material beurteilen können, um zu entscheiden, ob diese als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil eingestuft werden können oder als Analyse zu betrachten sind, die den Anforderungen von Artikel 13 unterliegt.

Eine allgemeine Definition des Begriffs „geringfügiger nicht-monetärer Vorteil“ findet sich in Artikel 24 Absatz 8 der MiFID II. Darüber hinaus enthält Artikel 12 Absatz 3 der Delegierten Richtlinie spezifische Regelungen in Bezug auf diese Vorteile. Erwägungsgrund 29 der Delegierten Richtlinie schafft weitere Klarheit hinsichtlich bestimmter Arten von Informationen oder Material. Dort ist festgelegt, dass insbesondere „nichtwesentliches Material oder nichtwesentliche Dienstleistungen in Form kurzfristiger Marktkommentare beispielsweise zu jüngsten Wirtschaftsstatistiken oder Unternehmensergebnissen“ als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil von Firmen, die unabhängige Anlageberatung oder Portfoliomanagement erbringen, angesehen werden können.

Die Beurteilung, ob Material wesentlich ist oder als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil angesehen werden kann, soll einzig aufgrund des Inhalts des Materials erfolgen. Einstufungen/Behauptungen des Anbieters oder die Herkunft des Materials sollen unberücksichtigt bleiben. Artikel 12 Absatz 3 der Delegierten Richtlinie legt fest, dass Vorteile

von Dritten nur dann zulässige geringfügige nicht-monetäre Vorteile sind, wenn die Wertpapierfirma sie beurteilt und sicherstellt, dass sie „vertretbar und verhältnismäßig [sind] und sich in einer Größenordnung [bewegen], die es unwahrscheinlich macht, dass sie das Verhalten der Wertpapierfirma in einer Weise beeinflussen, die den Interessen des betreffenden Kunden abträglich ist“.

So können beispielsweise detaillierte Analyseberichte oder Gespräche mit einem Analysten, die dem Inhalt nach einer Analyse wie in Erwägungsgrund 28 beschrieben entsprechen, nicht als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil betrachtet werden, auch wenn ein Anbieter sie so bezeichnet oder das Material von einer Handelsabteilung angeboten wird und nicht von einer Analyseabteilung. Im Gegensatz dazu können kurze Marktberichte mit geringem Kommentar- oder Beurteilungsanteil als Information angesehen werden, die einen geringfügigen nicht-monetären Vorteil gemäß Erwägungsgrund 29 und Artikel 12 Absatz 3 Buchstabe a der Delegierten Richtlinie darstellt. Die Beschränkungen für Anreize, einschließlich Analysen, soll die Kommunikation zwischen der Handelsabteilung einer Wertpapierfirma und dem Händler der Handelsabteilung einer anderen Firma bei der Einholung von Marktinformationen für die sofortige Ausführung eines Auftrags nicht beeinträchtigen. Dies betrifft beispielsweise Angaben zur verfügbaren Liquidität oder zu den zuletzt gehandelten Kursen. Die Bereitstellung solcher Informationen soll als Teil der Ausführungsdienstleistung betrachtet werden. Material, das öffentlich bekannte Nachrichten oder öffentliche Mitteilungen von Emittenten aus dem Unternehmenssektor wiederholt oder zusammenfasst (beispielsweise öffentliche Quartalsberichte oder andere Marktveröffentlichungen), kann ebenfalls als Information betrachtet werden, die einen geringfügigen nicht-monetären Vorteil darstellt.

Erwägungsgrund 29 der Delegierten Richtlinie bezieht sich auch auf Artikel 12 Absatz 3 Buchstabe b dieser Richtlinie. Dort ist festgelegt, dass auch „Schriftmaterial von einem Dritten, das von einem Emittenten oder potenziellen Emittenten aus dem Unternehmenssektor in Auftrag gegeben und vergütet wird, um eine Neuemission des betreffenden Unternehmens zu bewerben, [...] sofern die Beziehung in dem betreffenden Material unmissverständlich offengelegt wird und das Material gleichzeitig allen Wertpapierfirmen, die daran interessiert sind, oder dem Publikum zur Verfügung gestellt wird“ als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil zulässig sein kann. Diese Ausnahmeregelung ermöglicht es Wertpapierfirmen, bereits im Vorfeld Material über eine Kapitalbeschaffungsmaßnahme eines Emittenten entgegenzunehmen, das von einem Dritten (beispielsweise einer anderen Wertpapierfirma) produziert wird, der die Emission platziert oder übernimmt (oft als „connected research“ bezeichnet). Voraussetzung hierbei ist, dass die Art des Materials deutlich gemacht und das Material gleichzeitig allen potenziellen Anlegern zur Verfügung gestellt wird.

Artikel 12 Absatz 3 Buchstabe b gestattet es Wertpapierfirmen außerdem, Material von einem Dritten anzunehmen, wenn dieser „vom Emittenten vertraglich dazu verpflichtet und dafür vergütet wird, derartiges Material fortlaufend zu produzieren“, sofern diese Beziehung in dem betreffenden Material unmissverständlich offengelegt wird und das Material gleichzeitig allen interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird. Dies ermöglicht einer Wertpapierfirma den Vertrieb und die Entgegennahme so genannter, vom Emittenten finanzierter Analysen Dritter als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil, sofern diese Analysen veröffentlicht oder allen interessierten Wertpapierfirmen zur Verfügung gestellt werden. In beiden unter Artikel 12 Absatz 3 Buchstabe b der Delegierten Richtlinie aufgeführten Fällen wird deutlich, dass Wertpapierfirmen die Bereitstellung von Material weder erwarten noch vergüten, noch den Zugang zu solchem Material einschränken sollen, da dies

nahelegen könnte, dass es sich um einen Anreiz und nicht um einen „geringfügigen“ Vorteil handelt .

In Erwägungsgrund 30 der Delegierten Richtlinie wird zudem ausgeführt, dass „jeder nicht-monetäre Vorteil, der die Übertragung von Wertmitteln Dritter auf die Wertpapierfirma beinhaltet, nicht als geringfügig angesehen und so beurteilt [wird], dass er die Einhaltung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Kundeninteresse zu handeln, beeinträchtigt“.

Frage 7 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Wenn ein Dritter für eine Wertpapierfirma Treffen mit der Geschäftsleitung eines Emittenten aus dem Unternehmenssektor vermittelt (corporate access), kann diese Dienstleistung als eine gemäß Artikel 13 Absatz 1 Buchstabe b der Delegierten Richtlinie aus einem Analysekonto zu vergütende Analyse angesehen werden? Falls nicht, wie sollen Firmen, die unabhängige Anlageberatung oder Portfolio-Management anbieten, solche Dienstleistungen behandeln?

Antwort 7

Im Hinblick auf das Analysekonten-Modell enthält Erwägungsgrund 28 eine Definition von Analysen. Die Vermittlung eines Treffens stellt keine Bereitstellung von Material oder Dienstleistungen dar, mit der „explizit oder implizit eine Anlagestrategie empfohlen oder nahegelegt und eine fundierte Meinung zum aktuellen oder künftigen Wert oder Preis solcher Instrumente oder Vermögenswerte abgegeben“ wird. Demnach wäre eine solche Vermittlung keine ‚Analyse‘ und folglich als eigenständige Dienstleistung anzusehen.

Dessen ungeachtet kann eine Wertpapierfirma, die Analysen und Ausführungsdienstleistungen erbringt und ein solches Treffen vermittelt, für Analysedienstleistungen aus einem Analysekonto bezahlt werden. Die Firma soll allerdings sicherstellen, dass ihre Preispolitik und die Zahlungen von Firmen, die ihre Analysen kaufen, nicht der Subvention kostenpflichtiger Corporate-Access-Dienstleistungen dienen. Dies steht im Einklang mit Artikel 13 Absatz 9 der Delegierten Richtlinie, in dem in Bezug auf Firmen, die Ausführungsdienstleistungen erbringen, festgelegt ist, dass die „Gewährung jedes anderen Vorteils oder die Erbringung jeder anderen Dienstleistung durch dieselbe Wertpapierfirma für in der Union niedergelassene Wertpapierfirmen [...] mit einer separat erkennbaren Gebühr belegt“ werden muss.

Die ESMA erwartet, dass Wertpapierfirmen, die Artikel 24 Absatz 7 oder Absatz 8 der MiFID II unterliegen, sorgfältig prüfen, ob Corporate-Access-Dienstleistungen wie Exkursionen, Konferenzen oder individuelle Treffen mit Emittenten aus dem Unternehmenssektor, die von einer Wertpapierfirma vermittelt werden, einen wesentlichen Vorteil darstellen, oder als zulässiger geringfügiger nicht-monetärer Vorteil gelten können.

So können von Dritten angebotene, naturgemäß exklusive Corporate-Access-Dienstleistungen, wie beispielsweise individuelle Treffen oder Exkursionen mit Unternehmensvertretern, die Übertragung von Wertmitteln durch den Anbieter beinhalten (Erwägungsgrund 30 der Delegierten Richtlinie). Außerdem kann der Wert solcher Dienstleistungen für den Empfänger über einen geringfügigen nicht-monetären Vorteil hinausgehen und das Verhalten des Empfängers beeinflussen (Artikel 12 Absatz 3 der

Delegierten Richtlinie). Andererseits können Roadshows, die von der Investor-Relations-Abteilung eines Unternehmens (oder von dem Hausbroker, falls die Dienstleistung von dem Emittenten vergütet wird) im Rahmen von Kapitalbeschaffungsmaßnahmen organisiert werden und für Analysten von Wertpapierfirmen und andere Anleger frei zugänglich sind, nach Ansicht der ESMA als zulässiger geringfügiger nicht-monetärer Vorteil gemäß Artikel 12 Absatz 3 angesehen werden. Wie in Frage 6 erläutert, liegt die Entscheidung, ob ein Vorteil angenommen werden kann, in der Verantwortung der Wertpapierfirma.

Die ESMA merkt jedoch an, dass es Wertpapierfirmen frei steht, Corporate-Access-Dienstleistungen als kommerzielle Dienstleistung zu behandeln, für die sie aus den eigenen Mitteln angemessen bezahlen. In solchen Fällen ist es wichtig, dass die Dienstleistungen zu handelsüblichen Preisen angeboten werden und der Zugang nicht von der Zahlung für Analysen oder Ausführungsdienstleistungen abhängt, die der Anbieter ebenfalls erbringt. Dies soll sicherstellen, dass es kein Anreizrisiko im Sinne der MiFID II-Bestimmungen gibt.

Wertpapierfirmen, die sich mit einem Emittenten aus dem Unternehmenssektor treffen wollen, haben darüber hinaus die Möglichkeit, diesen direkt zu kontaktieren, oder einen Dritten, der Corporate-Access-Dienstleistungen aber keine anderen MiFID-Wertpapierdienstleistungen anbietet, für die Vermittlung eines solchen Treffens zu bezahlen. Auf diese Weise werden die grundlegenden Interessenkonflikte oder anreizbezogene Risiken vermieden, die bei der Vermittlung solcher Treffen durch eine unter die MiFID fallende Firma auftreten könnten, mit der noch andere Geschäftsbeziehungen bestehen.

Frage 8 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Können makroökonomische Analysen als Analysen angesehen werden, die gemäß Artikel 13 Absatz 1 Buchstabe b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 aus einem Analysekonto und mit Analysegebühren der Kunden bezahlt werden?

Antwort 8

Der Begriff „makroökonomische Analyse“ ist relativ weit gefasst. Ob eine solche als Analyse im Sinne der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 betrachtet werden kann, hängt von Art und Inhalt der jeweiligen Analyse ab. Beides soll anhand der in Erwägungsgrund 28 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 genannten Kriterien beurteilt werden. Dieser Erwägungsgrund beinhaltet eine breite Auslegung dessen, was zu wertschöpfenden Analysen, mit denen Informationen als Grundlage für Anlageentscheidungen über verschiedene Finanzinstrumente und Anlageklassen bereitgestellt werden, gezählt werden kann.

Insbesondere müssen die folgenden beiden Voraussetzungen erfüllt sein:

- (i) Das Analysematerial oder die Analysedienstleistung bezieht sich auf ein oder mehrere Finanzinstrumente oder sonstige Vermögenswerte oder auf Emittenten oder potenzielle Emittenten von Finanzinstrumenten, oder steht in engem Zusammenhang mit einer bestimmten Branche oder einem bestimmten Markt, so dass das Material oder die Dienstleistung zur Meinungsbildung über Finanzinstrumente, Vermögenswerte oder Emittenten in dieser Branche beiträgt, und

- (ii) mit diesem Material oder dieser Dienstleistung wird explizit oder implizit eine Anlagestrategie empfohlen oder nahegelegt und eine fundierte Meinung zum aktuellen oder künftigen Wert oder Preis solcher Instrumente oder Vermögenswerte abgegeben oder anderweitig eine Analyse und neuartige Erkenntnisse vermittelt und werden auf der Grundlage neuer oder bereits vorhandener Informationen Schlussfolgerungen gezogen, die genutzt werden könnten, um eine Anlagestrategie zu begründen, und die für die Entscheidungen, die die Wertpapierfirma für die die Analysegebühr entrichtenden Kunden trifft, relevant und von Mehrwert sein könnten.

Manches makroökonomische Material mag so allgemein gehalten sein, dass die obigen Voraussetzungen nicht erfüllt sind. Die ESMA geht allerdings davon aus, dass ein Großteil der makroökonomischen Analysen explizite oder implizite Empfehlungen zu Anlagestrategien enthält (beispielsweise in Form von Einschätzungen in Bezug auf Inflationserwartungen, Wirtschaftswachstum oder die Entwicklung von Zinskurven und Währungen in bestimmten Ländern oder Regionen).

Als Analysen eingestufte makroökonomische Analysen haben den Vorteil, dass sie gemäß Artikel 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als Analysematerial gelten, das von Wertpapierfirmen, einschließlich (unabhängiger) Anlageberater und Portfolioverwalter, entgegengenommen (und vergütet) werden kann.

Sind die makroökonomischen Analysen wesentlich oder beinhalten sie, gemäß Erwägungsgrund 30 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593, die Übertragung von Wertmitteln eines Anbieters auf eine Wertpapierfirma oder werden sie von der entgegennehmenden Wertpapierfirma als wesentlicher Wert angesehen, so stellen sie unter den Kriterien von Artikel 12 Absatz 3 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 keinen geringfügigen nicht-monetären Vorteil dar. Daraus folgt allerdings nicht, dass eine makroökonomische Analyse, die unter den oben genannten Kriterien nicht als Analyse angesehen wird, automatisch als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil eingestuft wird. In einem solchen Fall müssen Portfolioverwalter und unabhängige Anlageberater das Analysematerial aus ihren eigenen Mitteln bezahlen oder auf die Vorteile bzw. Dienstleistungen verzichten. Firmen, die andere Dienstleistungen erbringen, müssen eine Beurteilung gemäß Artikel 24 Absatz 9 der MiFID II und den relevanten delegierten Bestimmungen vornehmen.

Eine Ausnahme würde bestehen, wenn ein Anbieter makroökonomisches Material auf einer Website gleichzeitig für alle Wertpapierfirmen bzw. die Öffentlichkeit zur Verfügung stellt. Auf diese Weise bereitgestelltes Material kann als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil betrachtet werden, d. h. als „Information [...] zu einem Finanzinstrument oder einer Wertpapierdienstleistung, die generisch angelegt“ ist; siehe Artikel 12 Absatz 3 Buchstabe a der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593. Nach Ansicht der ESMA soll „zur Verfügung stellen“ im Zusammenhang mit schriftlichem Material bedeuten, dass das Material keinen Zugriffsbeschränkungen wie beispielsweise einem Einloggen, einer Anmeldung oder einer Übermittlung von Nutzerdaten durch eine Firma oder eine Privatperson unterliegt.

Die Beispiele in Frage 6 können eine weitere Hilfe für Firmen bei der Beurteilung von makroökonomischen Analysen sein.

Nach Ansicht der ESMA können makroökonomische Analysen – im Gegensatz zu anlage- oder sektorbezogenen Analysen – für eine Vielzahl von Strategien und Entscheidungen zur Verteilung von Vermögenswerten auf verschiedene Portfolios von Bedeutung sein (und solche Entscheidungen möglicherweise beeinflussen). Beispielsweise können Wertpapierfirmen, die bei der Entgegennahme von makroökonomischen Analysen die Vorgaben des Artikels 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 einhalten wollen, Zahlungen auf Abonnement-Basis einfacher begründen und Kosten breiter auf die verschiedenen Portfolios und Konten ihrer Kunden aufteilen. Anbieter makroökonomischer Analysen können wiederum ihre Preise für den Zugriff auf schriftliche Inhalte auf ähnlicher Grundlage festlegen, wobei die Preisgestaltung weiterhin im Rahmen der Geschäftsentscheidungen der jeweiligen Wertpapierfirma erfolgt.

Frage 9 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Wie sollen Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltung oder unabhängige Anlageberatung anbieten, im Rahmen der Anreizbeschränkungen der MiFID II (Artikel 24 Absätze 7 und 8 der Richtlinie 2014/65/EU) mit Analysen in Bezug auf Festverzinsliche Papiere, Devisen und Rohstoffe (fixed income, currencies and commodities – FICC) umgehen?

Antwort 9

Die in Artikel 24 Absätze 7 und 8 der Richtlinie 2014/65/EU aufgeführten Anreizbeschränkungen sehen keine Sonderregelung für Analysen Dritter zu Festverzinslichen Papieren, Devisen und Rohstoffen (FICC) oder anderen Vermögenswerten vor. Je nach Art des Materials kann dies als Analyse anzusehen sein, deren Annahme im Einklang mit Artikel 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 zulässig ist, oder einen geringfügigen nicht-monetären Vorteil gemäß Artikel 12 dieser Richtlinie darstellen.

Die ESMA erkennt an, dass zurzeit Marktpraktiken und Mechanismen fehlen, die es Wertpapierfirmen ermöglichen würden, FICC-Analysen getrennt von den Ausführungskosten zu vergüten. Dies kann betriebliche Maßnahmen, die Firmen zur Erfüllung der Vorgaben von Artikel 13 zur Verfügung stehen, einschränken. Vor allem gibt es für FICC-Märkte zurzeit noch keine spezifischen Ausführungsprovisionen oder Mechanismen, um Analysegebühren zusammen mit den Transaktionsgebühren einzubehalten. Die ESMA weist darauf hin, dass Wertpapierfirmen nach wie vor die Option haben, Analysen selbst zu bezahlen oder ein Analysekonto zu verwenden, das über eine direkt beim Kunden erhobene Gebühr finanziert wird, was durch einen Dritten, beispielsweise einen Verwahrer oder eine Depotbank – anstatt des Einbehalts im Rahmen einer Transaktion – erleichtert werden kann.

Angesichts der Gemeinsamkeiten zwischen einigen Formen schriftlicher makroökonomischer Analysen und FICC-Analysen ist die ESMA der Auffassung, dass Preisgestaltung und Bezahlung für FICC-Analysen in bestimmten Fällen über ein Abonnement erfolgen kann (siehe Frage 8). Allerdings müssen die Wertpapierfirmen dann gemäß den Vorgaben von Artikel 13 Absatz 9 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 die Grundlagen ihrer Preisgestaltung dokumentieren und sicherstellen, dass kein Anreizrisiko besteht.

Darüber hinaus können Analyseanbieter FICC-Material allen Wertpapierfirmen bzw. der Öffentlichkeit zur Verfügung stellen (ähnlich der Option unter Frage 8), oder Wertpapierfirmen können solches Material entgegennehmen, vorausgesetzt, dies wurde von einem Emittenten

aus dem Unternehmenssektor oder einem potenziellen Emittenten beauftragt und bezahlt. In diesem Fall gelten die Analysedaten als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil gemäß Artikel 12 Absatz 3 Buchstabe b der Delegierten Richtlinie. Einige Arten von FICC-Material umfassen möglicherweise keine substanziellen Analysen, sondern enthalten stattdessen Informationen über Finanzinstrumente und aktuelle Marktberichte, die unter die Ausnahme für geringfügige nicht-monetäre Vorteile gemäß Artikel 12 Absatz 3 Buchstabe a und Erwägungsgrund 29 der Delegierten Richtlinie fallen. Die in Frage 6 angeführten Beispiele sind auch für FICC-Instrumente relevant.

Frage 10 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Welche Vorgehensweise sollen Wertpapierfirmen wählen, um sicherzustellen, dass die Zuteilung ihres Analysebudgets an Drittanbieter und die Festlegung von Zahlungen aus diesem Budget gemäß Artikel 13 Absatz 6 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 im besten Interesse ihrer Kunden erfolgen?

Antwort 10

Die Vorgaben der MiFID verpflichten die Wertpapierfirmen, die Kriterien, anhand derer sie die Qualität des erworbenen Analysematerials bewerten, in einem Grundsatzdokument festzulegen. In diesem Dokument muss außerdem dargelegt werden, auf welche Weise die Analysedaten zu besseren Anlageentscheidungen beitragen können und welchen Ansatz die Firma verfolgt, um die damit verbundenen Kosten gerecht auf die Portfolios der Kunden zu verteilen. Für Wertpapierfirmen, die beabsichtigen, Analysen über eine zentrale Abteilung zu erwerben und das Analysematerial ihren internen Mitarbeitern auf breiter Basis zugänglich zu machen, ist es besonders wichtig, über Systeme und Grundsätze zur gerechten Kostenverteilung zu verfügen und den zugrundeliegenden Ansatz in dem Grundsatzdokument zu erläutern (Artikel 13 Absatz 8 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593) (siehe auch Frage 1). Gerechte Kostenverteilung könnte beispielsweise eine anteilmäßige Aufteilung der Kosten je nach voraussichtlicher Relevanz des Materials für bestimmte Anlagestrategien beinhalten, oder sich an dem Ausmaß orientieren, in dem das Analysematerial durch einzelne Personen oder Teams, die bestimmte Portfolios oder Konten verwalten oder diesbezüglich Beratung bieten, genutzt wird.

Um die Höhe der Analysegebühr im besten Interesse der Kunden bestimmen zu können, soll die Einrichtung eines Analysebudgets zu Beginn des Beschaffungsprozesses erfolgen. Budgets müssen regelmäßig überprüft werden. Ein Analysebudget ist folglich eine Ex-ante-Schätzung der erwarteten Aufwendungen für Analysekosten, die Portfolios mit ähnlicher Anlagestrategie in Rechnung gestellt werden können. Dies erfordert wiederum, dass ein Budget so detailliert ist, dass es im Vorhinein anteilmäßig auf Portfolios oder Kunden aufgeteilt werden kann.

Ist das Budget für einen bestimmten Zeitraum festgelegt, schreibt Artikel 13 Absatz 6 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 vor, dass „die Zuweisung des Analysebudgets für den Erwerb von Analysen Dritter [...] angemessenen Kontrollen und der Aufsicht durch die Geschäftsleitung unterworfen [wird], damit sichergestellt ist, dass es [das Analysebudget] im besten Interesse der Firmenkunden verwaltet und verwendet wird.“ Gemäß Artikel 13 Absatz 6 der Delegierten Richtlinie sollen diese Kontrollen „einen eindeutigen Prüfpfad der an Analyseanbieter geleisteten Zahlungen“ umfassen sowie die Art und Weise, wie die an

Anbieter gezahlten Beträge unter Bezugnahme auf die von der Wertpapierfirma definierten Qualitätskriterien festgelegt werden.

Die ESMA erwartet, dass Portfolioverwalter über robuste Systeme verfügen, um die eindeutige Dokumentation von Entscheidungen über die Beschaffung von Analysen sicherzustellen. Darüber hinaus muss gewährleistet sein, dass Entscheidungen über Analysen getrennt von Entscheidungen über die Auswahl von Vermittlungs- und Ausführungsdienstleistungen getroffen werden, die den relevanten Vorschriften zur bestmöglichen Ausführung unterliegen. Das heißt, dass Wertpapierfirmen sorgfältig prüfen sollen, ob ihre Grundsätze und Analysebeschaffungssysteme so ausgelegt sind, dass sie mögliche Interessenkonflikte so gering wie möglich halten. Portfolioverwalter sollen sich solcher Risiken insbesondere bewusst sein, wenn sie Analysen zusammen mit Ausführungsdienstleistungen einkaufen. Um die Vorgaben der MiFID zu erfüllen, muss die Verbindung zwischen Analysegebühren und dem Volumen bzw. dem Wert der im Kundenauftrag ausgeführten Geschäfte aufgehoben werden (Artikel 13 Absatz 2 Buchstabe b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593).

Daher sollen Wertpapierfirmen sicherstellen, dass Analysedaten gemäß den internen Grundsätzen und Verfahren beurteilt werden und ihnen ein Wert zugewiesen wird, der dazu beiträgt, die Höhe der an Anbieter zu leistenden Zahlungen bestimmen zu können. Um nachweisen zu können, dass die Preisgestaltung für Analysen nicht von Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen beeinflusst oder abhängig gemacht wird (Artikel 13 Absatz 9 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593), sollen Wertpapierfirmen, die Analysen anbieten, in der Lage sein, ihre Preisgestaltung für die angebotenen Dienstleistungen zu erläutern. Dies gilt insbesondere für Firmen, die neben Analysen auch Ausführungsdienstleistungen anbieten. Die ESMA ist der Auffassung, dass sogenannte „Waterfront-Abonnementvereinbarungen“, in denen Wertpapierfirmen einwilligen, eine regelmäßige Abonnementgebühr für den Zugang zu Analysen zu entrichten, mit den Vorschriften der MiFID II vereinbar sein können, vorausgesetzt, diese Gebühr ist durch den erwarteten Vorteil für den Kunden gerechtfertigt.

Nach Ansicht der ESMA sollen Wertpapierfirmen über eine klare Methode verfügen, um schon vor Entgegennahme und Nutzung der jeweiligen Dienstleistung festzulegen, welche Beträge sie voraussichtlich für die einzelne Analysebeschaffung aufwenden müssen. Dazu kann die Wertpapierfirma beispielsweise messbare Ex-ante-Kriterien für die Bewertung von Art, Umfang und Qualität der Dienstleistungen festlegen. Diese Kriterien können als Grundlage für Vereinbarungen mit dem jeweiligen Dienstleistungsanbieter über die voraussichtliche Höhe des Entgelts für die geplante Bereitstellung der Dienstleistungen genommen werden. Am Ende des jeweiligen Zeitraums kann die Wertpapierfirma, ausgehend von den tatsächlich erhaltenen Dienstleistungen, die Zahlung an die Analysefirma in angemessener und nachvollziehbarer Weise auf der Grundlage dieser Kriterien anpassen. Der Gesamtbetrag der Zahlungen soll sich jedoch nach der Höhe des Analysebudgets richten und im Hinblick auf den jeweiligen Vorteil für den Kunden gerechtfertigt sein.

Eine Wertpapierfirma kann beispielsweise interne Preislisten oder Schwellenwerte einführen, um ihre Zahlungen an einzelne Anbieter je nach Dienstleistungsniveau anzupassen. Auf dieser Grundlage können Wertpapierfirmen Verhandlungen mit Anbietern führen, um Ex-ante-Schätzungen für zukünftige Zahlungen vornehmen zu können. Darüber hinaus können solche Preislisten und Schwellenwerte den Firmen als Nachweis dienen, dass sie über angemessene Kontrollen für die Bestimmung der tatsächlichen Zahlungen an Dienstleistungsanbieter verfügen. Die klare Zuordnung von Zahlungen zu bestimmten Analysedaten und

Dienstleistungen soll das Risiko eines Interessenkonflikts verringern, das z. B. entstehen kann, wenn Analysezahlungen als eine Vergütung anderer, nicht analysebezogener Vorteile wahrgenommen werden, und sie soll sicherstellen, dass die Zahlungen im besten Interesse des Kunden erfolgen.

Nach Ansicht der ESMA trägt eine regelmäßige Ex-post-Beurteilung dazu bei, die Qualität der eingekauften Analysen zu bestimmen, und sie bildet die Grundlage für Beschaffungsentscheidungen und die Bemessung des zukünftigen Zahlungsniveaus.

Die ESMA erkennt einen Spielraum der Wertpapierfirmen auf Basis ihres firmeninternen Ansatzes zur Ermittlung des Werts von Dienstleistungsniveaus für Preisverhandlungen mit Anbietern an. Interne Aufzeichnungen von Wertpapierfirmen, die Analysen kaufen, sollen nachweisen, auf welcher Grundlage der Wert der Dienstleistung beurteilt wurde und den Preis aufzeigen, der für die jeweiligen Analysedienstleistungen ausgehandelt wurde. Gemäß Artikel 13 Absatz 2 Buchstabe b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 darf zwischen dem Volumen der Geschäfte, die ein Broker für einen Portfolioverwalter ausführt, und etwaigen „Rabatten“, die diesem Portfolioverwalter für Analysematerial gewährt werden, kein Zusammenhang bestehen.

Frage 11 [Letzte Aktualisierung: 4. April 2017]

Wie soll die Offenlegung der geschätzten, von Kunden zu entrichtenden Analysegebühr für die Zwecke des Artikels 13 Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe a der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 erfolgen?

Antwort 11

Wertpapierfirmen, die ein Analysekonto für die Vergütung von Anlageanalysen verwenden wollen, sollen ihren Kunden vor Erbringung der jeweiligen Wertpapierdienstleistung zwei getrennt offengelegte Informationen zur Verfügung stellen:

- (i) den Betrag, die die Wertpapierfirma als Budget für Analysekosten vorgesehen hat und
- (ii) den geschätzten Betrag, der voraussichtlich aus den Vermögenswerten des einzelnen Kunden zu zahlen ist.

Die ESMA ist der Auffassung, dass (i) den monetären Betrag des Budgets angeben soll, das für eine bestimmte, von den Analysen voraussichtlich profitierende Gruppe von Portfolios, Strategien oder Fonds festgesetzt wurde (siehe Frage 1), und zu dessen Finanzierung die jeweiligen Analysegebühren beitragen werden.

In Bezug auf (ii) ist die ESMA der Ansicht, dass diese Vorgabe unter Berücksichtigung der weiter gefassten MiFID-Vorschriften zu Kosten und Gebühren betrachtet werden soll (insbesondere Erwägungsgrund 80 und Artikel 50 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565). In Übereinstimmung hiermit ist die ESMA der Auffassung, dass die geschätzte, von Kunden zu entrichtende Analysegebühr als geschätzter Einzelwert dargestellt und sowohl als Prozentwert (oder Basispunktwert) als auch als Geldbetrag offengelegt werden soll.

Wertpapierfirmen, die Anlegern ein bestimmtes Maß an Sicherheit bieten möchten, können (ii) auch als *Höchstbetrag* angeben, sofern dem Kunden garantiert wird, dass nicht mehr als dieser vorgegebene Betrag in Rechnung gestellt wird. Die Angabe einer Betragsspanne ist nicht zulässig.

8 Berichtspflichten [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wie kommt eine Firma der Verpflichtung nach, dem Kunden mitzuteilen, wenn der Gesamtwert seines Portfolios an einem bestimmten Geschäftstag um 10 % fällt, wenn die automatisierten Systeme der Firma nicht während des gesamten Tages Bewertungen für alle von der Firma verwalteten Portfolios bereitstellen? In diesem Zusammenhang: Könnte eine Firma einen einzigen täglichen Bewertungszeitpunkt als Basis für die Bewertung nutzen?

Antwort 1

Gemäß Artikel 25 Absatz 6 MiFID II sind Firmen verpflichtet, den Kunden geeignete Berichte über die erbrachten Wertpapierdienstleistungen zur Verfügung zu stellen. Diese Berichte enthalten regelmäßige Mitteilungen an die Kunden, bei denen die Art und die Komplexität der jeweiligen Finanzinstrumente sowie die Art der für den Kunden erbrachten Dienstleistung berücksichtigt werden. Darüber hinaus ergeben sich aus Artikel 62 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 weitere Berichtspflichten für die Firmen. So müssen Kunden darauf hingewiesen werden, wenn der Gesamtwert ihres zu Beginn des jeweiligen Berichtszeitraums beurteilten Portfolios um 10 % fällt, sowie anschließend bei jedem Wertverlust in 10 %-Schritten. Somit ist eine Firma verpflichtet, das Gesamtportfolio zu Beginn des Berichtszeitraums zu bewerten und den Wert des Gesamtportfolios mindestens einmal täglich zu berechnen, aber sie ist nicht verpflichtet, über Systeme zu verfügen, die Bewertungen fortlaufend über den gesamten Tag berechnen.

Eine Möglichkeit für die Firma, die geforderten Berichte zur Verfügung zu stellen, wäre, einen festen täglichen Portfolio-Bewertungszeitpunkt zu bestimmen, beispielsweise um 06.00 Uhr nach Abschluss des Übernacht-Abgleichs der Handelsdaten (*overnight reconciliation*). Um festzustellen, ob die Wertverlustschwelle überschritten wurde, wird dann dieser Wert mit der Bewertung des Portfolios zum Beginn des Berichtszeitraums verglichen. Wenn sich zeigt, dass der Portfoliowert um 10 % oder mehr gesunken ist, würde die Firma den Kunden bis zum Ende dieses Geschäftstages darüber informieren. Unter der Annahme, dass der Geschäftstag um 17.00 Uhr endet, hätten die Firmen mit diesem Vorgehen einen Zeitraum von elf Stunden zur Verfügung, in denen sie den Kunden innerhalb der Geschäftszeiten Bericht erstatten können. Ein fester täglicher Bewertungszeitpunkt würde außerdem vermeiden, dass innerhalb volatiler Marktphasen eine Vielzahl an Berichten zur Verfügung gestellt werden müssen.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Muss eine Firma bei der Erfüllung der Verpflichtung, ihre Kunden über einen Wertverlust von 10 % zu informieren, dies auch dann mitteilen, wenn der Wert eines Portfolios um mehr als 10 % sinkt, weil der Kunde Barentnahmen vorgenommen hat?

Antwort 2

Die Firmen sind verpflichtet zu berichten, wenn der Gesamtwert eines zu Beginn des jeweiligen Berichtszeitraums (im Allgemeinen alle drei Monate) beurteilten Portfolios um 10 % fällt, sowie anschließend bei jedem Wertverlust in 10 %-Schritten. Wenn in einem Portfolio Barentnahmen

vorgenommen werden, wird der Wert der verwalteten Finanzinstrumente oder Fonds um die übertragenen Kundengelder reduziert, aber der Gesamtwert des zu Beginn des vorhergehenden Berichtszeitraums beurteilten Portfolios beinhaltet den Wert der Barentnahme. Wenn also Kunden eine Barentnahme in einem Portfolio vornehmen, muss eine Firma bis zur Vorlage einer periodischen Aufstellung, die die Barentnahme berücksichtigt, bei der Berechnung des Portfolio-Gesamtwertes zur Feststellung, ob der Schwellenwert von 10 % überschritten ist, diesen Barbetrag berücksichtigen, indem sie seinen Wert zu dem Wert der verbleibenden Finanzinstrumente oder Fonds im Portfolio hinzurechnet.

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wie kommt eine Firma ihrer Berichtspflicht nach, wenn der Wert der gehebelten Finanzinstrumente (leveraged financial instruments) oder der Geschäfte mit Eventualverbindlichkeiten eines Kunden an einem bestimmten Geschäftstag um 10 % fällt, wenn die automatisierten Systeme einer Firma nicht während des gesamten Tages Bewertungen für alle gehaltenen Instrumente zur Verfügung stellen?

Antwort 3

Entsprechend der Antwort zu Frage 1 (zu Portfoliomitteilungen): Um einen Wertverlust von 10 % oder mehr festzustellen, kann eine Firma einen festen täglichen Bewertungszeitpunkt für die gehebelten Finanzinstrumente bestimmen und ihre Kunden im gleichen Zeitrahmen informieren wie in Frage 1 dargelegt.

Gemäß Artikel 62 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 müssen Firmen ihren Kunden, die Positionen in gehebelten Finanzinstrumenten oder Geschäften mit Eventualverbindlichkeiten halten, darüber informieren, wenn der Ausgangswert (die Anschaffungskosten) eines jeden Instruments um 10 % fällt sowie anschließend bei jedem Wertverlust in 10 %-Schritten. Dies erfolgt für jedes Finanzinstrument einzeln, sofern mit dem Kunden nichts anderes vereinbart wird, und findet spätestens am Ende des Tages statt, an dem der Schwellenwert überschritten wird. In Erwägungsgrund 96 der Delegierten Verordnung heißt es, dass ein Geschäft mit einer Eventualverbindlichkeit alle tatsächlichen oder potenziellen Verbindlichkeiten des Kunden umfassen soll, die über den Kaufpreis des Instruments hinausgehen. Eine vergleichbare Definition für gehebelte Finanzinstrumente ist in der Delegierten Verordnung nicht enthalten. In Anbetracht des Erwägungsgrundes 96 und der Zielsetzung von Artikel 62 Absatz 2 können Firmen jedoch davon ausgehen, dass es sich bei einem Finanzinstrument, das die potenziellen Verluste eines Investors aus einem zugrundeliegenden Risiko vergrößern kann, um ein gehebeltes Finanzinstrument handelt.

Frage 4 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wie soll eine Firma bei der Erfüllung ihrer Verpflichtung, über einen Wertverlust des Portfolios von 10 % zu berichten, berücksichtigen, dass ein Kunde nach Beginn des Berichtszeitraums das Portfolio aufgestockt hat?

Antwort 4

Die Verpflichtung besteht darin, den Kunden zu informieren, wenn der Gesamtwert eines zu Beginn des jeweiligen Berichtszeitraums (im Allgemeinen alle drei Monate) beurteilten Portfolios um 10 % fällt sowie anschließend bei jedem Wertverlust in 10 %-Schritten.

Werden bei einem Portfolio nach Beginn des Berichtszeitraums Bareinlagen getätigt, steigt der aktuelle Wert des Portfolios um die dorthin übertragene Summe an Kundengeldern, der Wert der Anlage zum Beginn des Berichtszeitraums bleibt jedoch gleich. Um festzustellen, ob es Wertverluste mitzuteilen gibt, soll der bewertete aktuelle Portfoliowert den Wert von neuen Geldern, die nach dem Beginn des Berichtszeitraums übertragen wurden, unberücksichtigt lassen, so dass nur die bereits bestehende Bareinlage beziehungsweise der Wert der Anlage berücksichtigt werden. Solange noch keine periodische Aufstellung vorliegt, die diese zusätzliche Bareinlage berücksichtigt, soll eine Firma den Wert jeglicher Bareinlagen vom aktuellen Gesamtwert des Portfolios abziehen, wenn sie den Wert eines Portfolios berechnet um festzustellen, ob der Schwellenwert von 10 % überschritten wird.

Legen Kunden Anlagen oder Gelder die angelegt werden in ein Portfolio ein (und erhöhen damit die Vermögenswerte, die einem Wertverlust unterliegen können), dann soll der Wert jeglicher zusätzlicher Anlagen zum bestehenden Anfangswert des Portfolios hinzuaddiert werden, um festzustellen, ob der Schwellenwert von 10 % überschritten wird. Wenn der aktuelle Wert des Portfolios um mehr als 10 % des aktualisierten Ausgangsportfoliowertes fällt, gilt die Berichtspflicht gegenüber Kunden. Firmen sollen ihren Kunden möglichst keine Anreize bieten, Anlagen oder investierte Gelder in ein Portfolio zu übertragen, um so einen Bericht über einen Wertverlust im Portfolio zu vermeiden.

Frage 5 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wie soll eine Firma (wie in der Antwort auf Frage 1 gefordert) bei der Erfüllung ihrer Verpflichtung, ihre Kunden über einen Wertverlust des Portfolios von 10 % zu informieren, Finanzinstrumente im Portfolio auf Tagesbasis bewerten, für die es keinen Sekundärmarkt oder täglich festgestellten Referenzpreis gibt?

Antwort 5

Solche Finanzinstrumente könnten OGAW oder AIFs sein, bei denen die Verwalter einen täglichen Nettoinventarwert nicht berechnen oder veröffentlichen, oder nicht börsennotierte Wertpapiere, oder Aktien von Unternehmen, die illiquide oder Gegenstand eines Gesamtverfahrens sind. Für diese Arten von Finanzinstrumenten sollen Wertpapierfirmen geeignete Methoden für die Schätzung eines fairen Wertes anwenden, die den Methoden entsprechen, die für die periodischen Aufstellungen genutzt werden, die dem Kunden gemäß Artikel 60 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur Verfügung gestellt werden.

Frage 6 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wie soll eine Firma ihre Verpflichtung gemäß Artikel 62 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 erfüllen, wenn der Berichtszeitraum der Firma nach der Einführung von MiFID II am 3. Januar 2018 beginnt?

Antwort 6

Gemäß Artikel 62 der Delegierten Verordnung müssen Firmen Portfolios auf täglicher Basis bewerten. Firmen sollen die am 3. Januar gemäß Artikel 62 vorgenommene Bewertung als Gesamtwert des Portfolios für die Berichtspflichten gemäß Artikel 62 verwenden, bis ihr erster Berichtszeitraum nach dem 3. Januar 2018 beginnt.

Frage 7 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wenn eine Firma die Verpflichtung erfüllt, ihre Kunden über einen Wertverlust des Portfolios von 10 % zu informieren, auf welcher Basis soll sie den Schwellenwert von 10 % berechnen? Soll sich eine Firma auf den Wert des Portfolios zu Beginn des Berichtszeitraums beziehen oder auf den vorherigen Wert des Portfolios, der die Berichtspflicht auslöste?

Antwort 7

Firmen sollen weiterhin auf den Wert des Portfolios zu Beginn des Berichtszeitraums Bezug nehmen, um die 10 %-Schritte zu berechnen.

Wird beispielsweise ein Portfolio zu Beginn des Berichtszeitraums mit 100.000 bewertet, berichtet die Firma erstmals, wenn der Wert des Portfolios unter 90.000 fällt. Eine zweite Berichtspflicht würde bei 80.000 gelten und eine dritte bei 70.000 (d. h. jeweils in 10 %-Schritten, ausgehend vom Wert zu Beginn des Berichtszeitraums). Liegt der Wert des Portfolios zum Beginn des nächsten Berichtszeitraums bei 70.000, würde eine erste Berichtspflicht bei 63.000 gelten.

Frage 8 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

In Artikel 62 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 heißt es: „Die Berichterstattung laut diesem Absatz sollte für jedes Finanzinstrument einzeln erfolgen, sofern mit dem Kunden nichts anderes vereinbart wird“. Welche Flexibilität besteht durch eine solche Vereinbarung mit den Kunden?

Antwort 8

Gemäß Artikel 62 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sollen Wertpapierfirmen die Möglichkeit haben, mit ihren Kunden die Möglichkeit zu vereinbaren, den Wertverlust von 10 % auf aggregierter Basis zu berechnen, beispielsweise:

- bezogen auf den Gesamtwert des Portfolios gemäß Artikel 62 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565;

- bezogen auf den Gesamtwert aller gehebelten Finanzinstrumente oder Geschäfte mit Eventualverbindlichkeiten im Portfolio des Kunden.

In jedem Fall soll der Kunde seine ausdrückliche Zustimmung dazu erteilen, dass der Wertverlust von 10 % auf aggregierter Basis berechnet wird und jederzeit die Möglichkeit zum Widerruf haben.

Frage 9 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Können Firmen hinsichtlich der Berichtspflicht gemäß Artikel 62 Absatz 1 und Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 mit den Kunden bei der Berechnung des Verlusts bezogen auf den Gesamtwert des Kundenportfolios oder auf gehebelte Finanzinstrumente oder Geschäfte mit Eventualverbindlichkeiten im Depot eines Kunden einen höheren Schwellenwert als „10 % und anschließend in 10 %-Schritten“ vereinbaren?

Antwort 9

Nein. Artikel 62 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 gestattet es Firmen nicht, mit Kunden bei der Berechnung des Verlustes einen höheren Schwellenwert (z. B. 15 %) zu vereinbaren als in Artikel 62 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 festgelegt.

Frage 10 [Letzte Aktualisierung: 10. November 2017]

Gilt die Verpflichtung gemäß Artikel 62 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, einem Kunden mitzuteilen, wenn der Gesamtwert seines Portfolios an einem bestimmten Geschäftstag um 10 % gefallen ist, nur bei Privatkunden?

Antwort 10

Nein. Die Pflicht aus Artikel 62 Absatz 1 der DV bezieht sich sowohl auf Privatkunden als auch auf professionelle Kunden.

Frage 11 [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Was bedeutet „ein Kleinanlegerkonto führen“ im Sinne des Artikels 62 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565?

Antwort 11

Der Ausdruck „ein Kleinanlegerkonto führen“ kann verstanden werden als:

- Erbringung der Nebendienstleistung gemäß Anhang I Abschnitt B Nummer 1 MiFID II (Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Privatkunden) oder

- Führen eines Kontos, das für die Verbuchung von Geschäften eines Kunden mit Finanzinstrumenten bestimmt ist (im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen, die für einen Privatkunden erbracht werden)

Frage 12 [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Wird dieselbe Schwelle während eines Berichtszeitraums mehrfach überschritten, soll die Firma für die Zwecke des Artikels 62 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 den Kunden bei jeder Überschreitung informieren?

Antwort 12

Nein. Nach Ansicht der ESMA müssen Wertpapierfirmen für die Zwecke des Artikels 62 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 ihre Kunden nicht erneut informieren, wenn kein neuer Schwellenwert innerhalb desselben Berichtszeitraums überschritten wird.

BEISPIEL:

Datum	Wert des Portfolios	Wertänderung des Portfolios	Berichtspflicht (im Einklang mit Artikel 62 Absatz 1 der Delegierten Verordnung)
3 Januar 2018	100.000 €	-	-
10. Januar 2018	90.000 €	Wertverlust von 10 %	Berichtspflicht
25. Januar 2018	92.000 €	Wertanstieg um 2 %	Keine Berichtspflicht
27. Januar 2018	89.000 €	Zusätzlicher Wertverlust von 3 %	Keine Berichtspflicht

9 Kostentransparenz [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wie kann eine individualisierte Ex-post-Offenlegung der Kosten des Fonds erfolgen, wenn der Kunde während des Geschäftsjahres einen Fonds kauft und verkauft?

Antwort 1

Gemäß Artikel 50 Absatz 9 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 stellen Wertpapierfirmen, die eine laufende Geschäftsbeziehung mit einem Kunden unterhalten oder unterhalten haben, diesem Ex-post-Informationen über die Gesamtkosten und -nebenkosten zur Verfügung. Diese Informationen beruhen auf angefallenen Kosten und werden individualisiert zur Verfügung gestellt.

Zur Berechnung der Gesamtkosten während eines Jahres (in dem die Kosten des Fonds berücksichtigt werden) benötigt eine Wertpapierfirma zunächst Informationen zur Halteperiode des Fonds. Der Wertpapierfirma dürften diese Informationen vorliegen. In einem zweiten Schritt benötigt die Wertpapierfirma die annualisierten Angaben zu den laufenden tatsächlichen Kosten und Nebenkosten für das Finanzinstrument. Falls diese Daten nicht öffentlich verfügbar sind, soll die Firma den Produkt-Hersteller (z. B. den Fondsmanager) kontaktieren, um die Angaben zu den Kosten und Nebenkosten des Finanzinstrumentes anzufordern. Die Firma soll selbst beurteilen oder beim Hersteller erfragen, ob die während der Halteperiode angefallenen Kosten die während des gesamten Jahres angefallenen Kosten angemessen widerspiegeln. Falls dies der Fall ist, kann die Firma die während einer bestimmten Halteperiode angefallenen Kosten auf Basis der jährlichen Kosten des Finanzinstrumentes berechnen. Ist dies nicht der Fall, wird die Firma nach bestmöglichem Bemühen und möglicherweise mit Unterstützung des Herstellers Anpassungen vornehmen müssen um sicherzustellen, dass die tatsächlich angefallenen Kosten wiedergespiegelt werden.

Die ESMA weist klarstellungshalber darauf hin, dass gegebenenfalls einmalige Kosten, wie Aufschläge, beim Kauf und Verkauf der Finanzinstrumente anfallen können. Die Firma muss diese auf Grundlage der tatsächlich angefallenen Kosten berücksichtigen.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

In welchem Umfang muss die kumulative Wirkung auf die Renditekosten graphisch dargestellt werden?

Antwort 2

Gemäß Artikel 24 Absatz 4 MiFID II und Artikel 50 Absatz 10 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 müssen Wertpapierfirmen ihren Kunden eine Veranschaulichung der kumulativen Wirkung der Gesamtkosten auf die Rendite zukommen lassen. Das Format der Veranschaulichung ist nicht vorgeschrieben, sodass diese erforderliche

Veranschaulichung in verschiedenen Formen vorgelegt werden kann, unter anderem als Graphik, Tabelle oder Text. Die Veranschaulichung muss jedoch (i) die Wirkung der Gesamtkosten und -nebenkosten auf die Rendite der Anlage zeigen, (ii) gegebenenfalls voraussichtliche Kostenspitzen oder -schwankungen zeigen und (iii) mit einer Beschreibung einhergehen.

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Die kumulative Wirkung der Kosten auf die Rendite muss die „voraussichtlichen Kostenspitzen und -schwankungen“ zeigen. Gilt das auch für die Ex-post-Offenlegung der kumulativen Wirkung der Kosten auf die Rendite?

Antwort 3

Gemäß Artikel 24 Absatz 4 MiFID II und Artikel 50 Absatz 10 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 müssen Wertpapierfirmen ihren Kunden eine Veranschaulichung der kumulativen Wirkung der Kosten auf die Rendite zukommen lassen.

Wenn eine Wertpapierfirma ihrem Kunden Informationen zu den Gesamtkosten und -nebenkosten zur Verfügung stellt, kann sie beispielsweise die historischen Kosten aufzeigen und dem Kunden gleichzeitig eine zukunftsgerichtete Veranschaulichung in Bezug auf die zu erwartenden Kosten zukommen lassen. In diesem Fall kann die Firma sowohl die historischen Kosten zeigen, die beispielsweise aufgrund von Einstiegsgebühren eine Spitze aufweisen, als auch künftig von der Firma erwartete Kosten (einschließlich voraussichtlicher Spitzen und Schwankungen).

Werden bei der Ex-post-Veranschaulichung nur historische Daten berücksichtigt, muss die Firma eingetretene Spitzen und Schwankungen bei den Kosten erfassen. Da es sich jedoch um historische Daten handelt, gibt es keine „voraussichtlichen“ Spitzen.

Frage 4 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Wie oft sollte eine Wertpapierfirma Ex-post-Informationen über Gesamtkosten und -nebenkosten zur Verfügung stellen?

Antwort 4

Gemäß Artikel 50 Absatz 9 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 müssen Wertpapierfirmen jährlich Informationen über die Gesamtkosten und -nebenkosten zur Verfügung stellen. Das bedeutet, dass Firmen sicherstellen sollen, dass der Kunde einmal im Jahr einen Überblick über die Gesamtkosten und -nebenkosten erhält, die im vorhergehenden Jahr angefallen sind, und zwar auf Grundlage ihrer persönlichen Umstände und der tatsächlich angefallenen Kosten. Diese Kosten und Nebenkosten müssen gemäß Artikel 50 Absatz 2 der Delegierten Verordnung addiert und sowohl als Geldbetrag als auch als Prozentsatz angegeben werden.

Neben der vorgenannten Verpflichtung steht es Wertpapierfirmen frei, diese Informationen häufiger zur Verfügung zu stellen, beispielsweise immer dann, wenn der Kunde einen (vierteljährlichen) Bericht über seine Anlagen erhält.

Frage 5 [Letzte Aktualisierung: 16. Dezember 2016]

Auf welche Art und Weise kann eine Wertpapierfirma Ex-post-Informationen über Gesamtkosten und -nebenkosten häufiger (z. B. vierteljährlich) zur Verfügung stellen?

Antwort 5

Die ESMA weist darauf hin, dass es gemäß Artikel 50 Absatz 9 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 und unbeschadet anderer ausdrücklicher Berichtspflichten (z. B. Artikel 60 der Delegierten Verordnung) nur eine rechtliche Verpflichtung gibt, Kunden jährliche Ex-post-Informationen über Kosten und Nebenkosten zur Verfügung zu stellen, wenn mit dem Kunden während eines Jahres eine laufende Geschäftsbeziehung unterhalten wird oder wurde. Wertpapierfirmen können diese Informationen jedoch häufiger zur Verfügung stellen, um den Kunden eine bessere Übersicht über die Kosten und Nebenkosten der Wertpapierdienstleistung (auf Grundlage einer laufenden Geschäftsbeziehung) zu bieten.

Stellt eine Wertpapierfirma ihrem Kunden häufiger Informationen zur Verfügung, beispielsweise vierteljährlich, so muss sie sicherstellen, dass die Unterschiede zwischen den jährlichen Ex-post-Zahlen auf Grundlage tatsächlicher Kosten und den vierteljährlichen Kostenangaben minimal sind. Die Firma könnte das zum Beispiel dadurch sicherstellen, dass sie dieselbe Methode verwendet wie zur Berechnung der jährlichen Gesamtkosten und -nebenkosten. Darüber hinaus soll die Firma, sofern verfügbar, tatsächliche und bekannte Ex-post-Zahlen für die Kosten verwenden.

Um sicherzustellen, dass Kunden durch solche Ex-post-Informationen im Hinblick auf die vorgeschriebenen jährlichen Kostenangaben nicht verwirrt werden, ist es erforderlich, dass die Firma ihren Kunden die Besonderheiten der Ex-post-Informationen erläutert.

Frage 6 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Deckt die PRIIPs-Berechnungsmethode Produktkostenkomponenten ab, die im Rahmen der Kostenoffenlegung nach der MiFID II offengelegt werden müssen?

Antwort 6

Die PRIIPs-Berechnungsmethode ist so ausgelegt, dass sie sämtliche im Zusammenhang mit einem PRIIP entstehenden Kosten und Nebenkosten abdeckt. Diese Kosten umfassen (i) einmalige Kosten, (ii) laufende Kosten, einschließlich beim Handel anfallende Transaktionskosten, und (iii) ereignisbezogene Kosten wie z. B. Leistungsprämien. Der PRIIPs-RTS sieht in Bezug auf die Transaktionskosten eine detaillierte Berechnungsmethode vor, mit der sichergestellt wird, dass sowohl explizite als auch implizite Transaktionskosten

erfasst werden. Somit können PRIIPs-Hersteller alle relevanten Informationen zu den Kostenkomponenten eines Instrumentes zur Verfügung stellen.

Frage 7 [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Wie sollen Wertpapierfirmen die Produktkosten aus dem PRIIPs-KID verwenden?

Antwort 7

Das PRIIPs-KID enthält detaillierte Informationen über die Kosten und Nebenkosten des PRIIP. Nach Ansicht der ESMA decken die Kostenkomponenten im PRIIPs-KID sämtliche Kostenkomponenten ab, so dass eine Wertpapierfirma ihren Verpflichtungen aus der MiFID II im Hinblick auf die Ex-ante-Offenlegung der Kosten und Nebenkosten eines Finanzinstrumentes nachkommen kann.

Auf Grundlage der in Anhang VI des PRIIPs-RTS vorgeschriebenen Berechnungsmethode müssen PRIIPs-Hersteller den Gesamtbetrag der Kosten auf annualisierter Basis für Standardanlagen (in der Regel entweder 10.000 € Gesamtbetrag oder 1.000 € p. a. für empfohlene Halteperioden) berechnen. Das bedeutet, dass PRIIPs-Hersteller Einblick in (i) einmalige Kosten, (ii) laufende Kosten, einschließlich Transaktionskosten und -nebenkosten, sowie (iii) ereignisbezogene Kosten haben. Um die Gesamtkostenquote berechnen zu können, werden der Gesamtbetrag der Kosten in Werte umgerechnet, die die Auswirkungen auf die jährliche Anlagerendite auf annualisierter Basis über die empfohlene Halteperiode hinweg widerspiegeln. Firmen können diese annualisierten Rohdaten als Grundlage für die Kostenberechnung nach der MiFID II verwenden oder aber die Gesamtkostenquote (*reduction in yield – RIY*) der PRIIPs. Bei Anlagebeträgen, die sich von den vorgenannten standardisierten Beträgen unterscheiden, oder bei Produkten ohne lineare Gebührenstruktur (wobei lineare Strukturen solche sind, bei denen die Gebühren in direktem Verhältnis zur Höhe der Anlage steigen) müssen Wertpapierfirmen die Daten bzw. die Renditeminderung aus dem PRIIPs-KID anpassen. Hierbei müssen insbesondere diese Gebührenstrukturen berücksichtigt werden. Sofern nicht alle relevanten annualisierten Daten bereits öffentlich verfügbar sind, muss eine Wertpapierfirma möglicherweise die PRIIPs-Hersteller kontaktieren, um diese Daten anzufordern.

Da Wertpapierfirmen Anreize in den Kosten der Wertpapierdienstleistungen angeben müssen, sollen sämtliche Anreize, die als Kosten des PRIIP aufgeführt werden, zu den Kosten der Wertpapierdienstleistungen addiert und von den (im KID aufgeführten) Kosten des PRIIP abgezogen werden.

Frage 8 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Soll die PRIIPs-Methode auch zur Berechnung von Kosten und Nebenkosten von Finanzinstrumenten angewendet werden, die nicht unter das PRIIPs-KID fallen?

Antwort 8

Gemäß Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) 1286/2014 ist ein PRIIP ein verpacktes Anlageprodukt für Privatkunden. Einige Finanzinstrumente fallen möglicherweise nicht unter die Definition eines PRIIP, weil sie (1) keine verpackten Produkte sind oder (2) zwar verpackte Produkte sind, aber nicht an Privatkunden verkauft werden. Beispiele für Fall (1) sind Unternehmensaktien und Staatsanleihen. Ein Beispiel für Fall (2) könnte ein alternativer Investmentfonds sein, der nur an professionelle Kunden verkauft wird.

Für Finanzinstrumente der Kategorie (1) kann man vernünftigerweise davon ausgehen, dass die PRIIPs-Kostenmethode nicht gilt. Für Finanzinstrumente der Kategorie (2) dürfte die in Anhang VI des PRIIPs-RTS beschriebene Methode relevant sein. Man würde daher von Wertpapierfirmen erwarten, dass sie diese Methode zur Berechnung der Kosten des Finanzinstrumentes anwenden. Die ESMA geht davon aus, dass die Berechnung der Kosten, beispielsweise im Hinblick auf die Verwendung simulierter oder historischer Daten, den in den PRIIPs angegebenen Anforderungen entsprechend vorgenommen wird.

Frage 9 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wie erhält eine Wertpapierfirma Zugang zu den relevanten Daten eines Finanzinstrumentes, die sie zur Anwendung der PRIIPs-Methode benötigt?

Antwort 9

Um die PRIIPs-Methode anwenden zu können, müssen Wertpapierfirmen von den Herstellern eines Finanzinstrumentes Zugang zu den entsprechenden Daten erhalten.

Ist ein Finanzinstrument als PRIIP einzustufen, kann die Wertpapierfirma das öffentlich verfügbare PRIIPs-KID verwenden, um die relevanten Daten für ihre Ex-ante-Offenlegung der Kosten zu erhalten. Im Hinblick auf Daten, die eine Wertpapierfirma für ihre Ex-post-Offenlegung der Kosten benötigt und die der Hersteller noch nicht veröffentlicht hat, wird von der Wertpapierfirma erwartet, dass sie den Hersteller dieser Instrumente kontaktiert, um diese Daten anzufordern. Der Hersteller dürfte die entsprechenden Daten schon berechnet haben, um die Vorgaben der PRIIPs-Verordnung einhalten zu können.

Ist ein Finanzinstrument nicht als PRIIP einzustufen, wird von der Wertpapierfirma erwartet, dass sie den Hersteller dieser Instrumente kontaktiert, um die relevanten Daten zu den Kosten und den damit verbundenen Nebenkosten des Finanzinstrumentes anzufordern, die sie zur Erfüllung ihrer Ex-ante- und Ex-post-Offenlegungspflichten benötigt, sofern diese Daten noch nicht öffentlich verfügbar sind.

Frage 10 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wie soll eine Wertpapierfirma die Kosten für Produkte während der PRIIPs-Übergangsfrist berechnen (z. B. für OGAW im Zeitraum zwischen dem 3. Januar 2018 und dem 31. Dezember 2019)?

Antwort 10

OGAW sind bis zum 31. Dezember 2019 nicht verpflichtet, ein PRIIPs-KID zu erstellen, und müssen bis dahin nur ein Dokument mit wesentlichen Informationen für den Anleger nach der OGAW-IV-Richtlinie (2009/65/EG) zur Verfügung stellen. Gemäß Artikel 32 Absatz 2 der PRIIPs-Verordnung (Verordnung (EU) 1286/2014) kann diese Ausnahme in Abhängigkeit vom jeweiligen Mitgliedstaat auch für andere Nicht-OGAW-Fonds gelten (z. B. AIF). Das OGAW-KIID enthält Informationen über die Kosten und Nebenkosten von OGAW bzw. gegebenenfalls Nicht-OGAW im Hinblick auf laufende Gebühren (z. B. Verwaltungsgebühren), einmaligen Kosten (z. B. Einstiegs- und Ausstiegsgebühren) und ereignisbezogene Kosten (z. B. Leistungsprämien). Es sind jedoch nicht alle Kostenpositionen darin enthalten. So enthält ein OGAW-KIID zum Beispiel keine Informationen zu den Transaktionskosten, die einem OGAW beim Handeln entstehen.

Eine Wertpapierfirma soll jedoch alle Kosten offenlegen, einschließlich aller Kosten der Finanzinstrumente. Daher wäre von einer Wertpapierfirma zu erwarten, dass sie die OGAW-Verwaltungsgesellschaft bzw. die Verwaltungsgesellschaft eines Nicht-OGAW-Fonds kontaktiert, um die Informationen zu den Transaktionskosten anzufordern, welche auf Grundlage der im PRIIPs-RTS genannten Methode berechnet werden sollten, sofern diese Informationen nicht öffentlich zur Verfügung stehen.

Während der genannten Übergangsfrist könnten Transaktionskosten mithilfe der in Anhang VI Nummern 21 bis 23 des PRIIPs-RTS aufgeführten Methode berechnet werden.

Frage 11 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wie soll eine Wertpapierfirma vorgehen, wenn sie die relevanten Daten nicht vom Hersteller erhält?

Antwort 11

Wenn eine Wertpapierfirma die relevanten Daten nicht vom Hersteller erhalten kann, soll sie zunächst beurteilen, ob sie ihren Kunden angemessene Informationen zu den Gesamtkosten und -nebenkosten des Finanzinstrumentes und der Wertpapierdienstleistung zur Verfügung stellen kann. Die ESMA würde erwarten, dass die Wertpapierfirmen diese Berechnungen auf Grundlage der im PRIIPs-RTS vorgeschriebenen Methode durchführen. Es ist essentiell, dass sich die Wertpapierfirma versichert, dass sie eine angemessene und ausreichend genaue Schätzung der Gesamtkosten des Finanzinstrumentes vornehmen kann. Wenn das der Fall ist, kann eine Wertpapierfirma diese Schätzung zur Berechnung der Ex-ante- und Ex-post-Zahlen für die Kosten und Nebenkosten verwenden.

Frage 12 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Welche Methode soll eine Wertpapierfirma anwenden, wenn sie die „Kosten im Zusammenhang mit Geschäften, die im Zuge der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung eingeleitet wurden“ für ihre Ex-post-Offenlegung der Kosten berechnet?

Antwort 12

Diese Frage bezieht sich auf Kosten in Verbindung mit dem Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes (oder einer anderen Transaktion mit einem Finanzinstrument), den (die) die Wertpapierfirma für einen Kunden durchführt. Diese Transaktionskosten unterscheiden sich von den Transaktionskosten des Herstellers eines Finanzinstrumentes, die aufgrund einer Anlageentscheidung (z. B. durch die Änderung der Portfoliostruktur eines Fonds durch seinen Verwalter) entstehen und in die Kosten des Finanzinstrumentes aufgenommen werden sollen.

Aufgrund der Anforderungen bezüglich der Gesamtkosten und -nebenkosten sind Wertpapierfirmen verpflichtet, sowohl implizite als auch explizite Transaktionskosten aufzunehmen. Der PRIIPs-RTS sieht im Hinblick auf Produkte für Privatkunden eine detaillierte Berechnungsmethode für verschiedene Finanzinstrumente vor, mit der sichergestellt wird, dass sowohl explizite als auch implizite Transaktionskosten erfasst werden. Daher würde die ESMA von Wertpapierfirmen in diesem Fall erwarten, dass sie zur Berechnung der Transaktionskosten auf Ex-post-Basis die in Anhang VI Nummern 12 bis 20 (und gegebenenfalls anderen relevanten Abschnitte) des PRIIPs-RTS angegebene Methode verwenden.

Möglicherweise kommt eine Wertpapierfirma zu dem Schluss, dass die Kosten, die mit der Berechnung der Transaktionskosten auf Grundlage der in Anhang VI Nummern 12 bis 20 des PRIIPs-RTS angegebenen Methode verbunden sind, hinsichtlich ihrer Bedeutung unverhältnismäßig sind. In solchen Fällen kann die Wertpapierfirma einen alternativen Ansatz zur Berechnung der Transaktionskosten wählen (z. B. die in Anhang VI Nummern 21 bis 23 des PRIIPs-RTS angegebene Methode), sofern sie die tatsächlichen, mit der Transaktion verbundenen Kosten angibt und Kunden gegenüber klar offenlegt, auf welcher Grundlage diese Transaktionskosten berechnet wurden.

Frage 13 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wie sollen Kosten bei der Bereitstellung von Informationen über die Kosten und Nebenkosten zusammengefasst werden? Welche Aggregationsebene sollen Firmen anwenden?

Antwort 13

Gemäß Artikel 24 Absatz 4 MiFID II und Artikel 50 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sollen Wertpapierfirmen die Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistung und dem Finanzinstrument zusammenfassen. Zahlungen Dritter, die Wertpapierfirmen im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung für einen Kunden empfangen haben, sollen gesondert ausgewiesen

werden¹⁴. Die aggregierten Kosten und Nebenkosten sollen addiert und als Geldbetrag und Prozentsatz angegeben werden. Das folgende Beispiel zeigt, welche Kosten anzugeben sind¹⁵:

Wertpapierdienstleistungen und/oder Nebendienstleistungen	1.500 €	1,5 %
Eingegangene Zahlungen Dritter	500 €	0,5 %
Finanzinstrumente	1.500 €	1,5 %
Gesamtkosten und -nebenkosten	3.500 €	3,5 %

Die Wertpapierfirma soll dem Kunden auf Verlangen außerdem eine Aufstellung nach Einzelposten zur Verfügung stellen. Die ESMA geht davon aus, dass die Wertpapierfirma angemessene Vorkehrungen treffen wird, um den Aufwand, eine solche Aufstellung anzufordern, für den Kunden so gering wie möglich zu halten. So wäre beispielsweise bei einer Online-Offenlegung von Kosten und Nebenkosten ein bewährtes Verfahren, dem Kunden den Zugang zu solchen Informationen über Hyperlinks zu gewähren. Ein bewährtes Verfahren wäre nach Ansicht der ESMA auch, wenn die Wertpapierfirma schon bei der Bereitstellung der aggregierten Informationen den Kunden auf sein Recht, eine solche Aufstellung anzufordern, hinweisen würde.

Eine vom Kunden angeforderte Aufstellung nach Einzelposten soll einheitlich gegliedert sein, um die Aggregation der Kostenpositionen zu ermöglichen und mindestens die im Anhang II der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 aufgeführten Kostenpositionen enthalten, d. h.:

- einmalige Kosten
- fortlaufende Kosten
- alle Kosten im Zusammenhang mit Transaktionen
- alle Kosten im Zusammenhang mit Nebendienstleistungen (nicht erforderlich bei Finanzinstrumenten)
- ereignisbezogene Kosten

Dies gilt auch für Firmen, die für Ihre Wertpapierdienstleistungen eine Pauschalgebühr erheben. Die ESMA weist jedoch darauf hin, dass Firmen nur diejenigen Kosten offenlegen müssen, die dem Kunden tatsächlich entstanden sind (im Fall einer Pauschalgebühr können dies beispielsweise auch an den Fondsmanager zu entrichtende Einstiegs- und Ausstiegsgebühren oder Stempelsteuern sein).

¹⁴ Die ESMA weist darauf hin, dass Firmen, die unabhängige Anlageberatung oder Portfolioverwaltung erbringen, ihren Kunden alle Gebühren, Provisionen oder anderen monetären Vorteile, die durch einen Dritten gezahlt oder gewährt werden, in vollem Umfang erstatten müssen (Artikel 12 Absatz 1 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593). Kunden müssen über die an sie weitergegebenen Gebühren, Provisionen oder monetäre Vorteile informiert werden.

¹⁵ Die Tabelle wurde zu Veranschaulichungszwecken erstellt. Vorgaben bezüglich der Ausführung (z. B. Format, Farbe, Schriftgröße etc.) sind seitens der ESMA nicht beabsichtigt.

Andere Pflichten, Kunden über Kosten zu unterrichten, bleiben von der Verpflichtung, Kosten und Nebenkosten zu aggregieren, unberührt. Fallen Finanzinstrumente beispielsweise in den Anwendungsbereich der PRIIPS-Verordnung, müssen Wertpapierfirmen, die ein PRIIP verkaufen oder empfehlen, Privatanlegern ein PRIIPs-KID zur Verfügung stellen, und damit Informationen über Ex-ante-Kosten und Nebenkosten für das jeweilige PRIIP zur Verfügung stellen.

Frage 14 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Wie sollen Wertpapierfirmen die Ex-ante-Offenlegung von Informationen über Kosten und Nebenkosten vornehmen, wenn keine Daten zu tatsächlich entstandenen Kosten vorliegen?

Antwort 14

Gemäß Artikel 50 Absatz 8 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sollen Wertpapierfirmen bei der Berechnung von Kosten und Nebenkosten auf Ex-ante-Basis die tatsächlich entstandenen Kosten als einen Näherungswert für die erwarteten Kosten und Nebenkosten heranziehen. Es kann jedoch Situationen geben, in denen solche Daten nicht oder nicht vollständig vorliegen, beispielsweise im ersten Jahr nach Inkrafttreten der MiFID II, oder wenn eine Wertpapierfirma ihre Geschäftstätigkeit gerade erst aufgenommen hat, oder im Fall von Neukunden. In solchen Fällen soll die Wertpapierfirma nachvollziehbare Schätzungen der voraussichtlichen Kosten und Nebenkosten vornehmen.

Die ESMA hält eine Schätzung für nachvollziehbar, wenn diese alle Variablen enthält, die einen direkten Einfluss auf die dem Kunden voraussichtlich entstehenden Kosten und Nebenkosten haben. Dabei sind, soweit vorhanden, bestehende Daten zu verwenden. Liegen solche Daten nicht vor, sind angemessene Annahmen zugrunde zu legen. Beispiele für solche Variablen sind im Fall der Durchführung einer Transaktion:

- die Art von Finanzinstrument, das der Kunde kaufen oder verkaufen möchte;
- die Kosten des Finanzinstrumentes, falls vorhanden;
- die Transaktionsgröße;
- die Provision, die an den Broker zur Ausführung der Order gezahlt wird;
- die vom Kunden zu entrichtende Stempelsteuer.

Wird die Wertpapierdienstleistung im Rahmen einer laufenden Geschäftsbeziehung erbracht, muss die Ex-ante-Schätzung der Kosten einen bestimmten Zeitraum abdecken. In diesem Fall müsste die Wertpapierfirma zusätzliche, zukunftsbezogene Annahmen für die Entwicklung des Anlageportfolios des Kunden und die voraussichtlich zu erbringenden Wertpapierdienstleistungen zugrunde legen. Das können zum Beispiel sein:

- die Dauer der Geschäftsbeziehung oder der durch die Ex-ante-Schätzung abgedeckte Zeitraum;
- der durchschnittliche Anlagebetrag;
- die Finanzinstrumente, die in das Portfolio aufgenommen werden;
- Merkmale der Geschäfte, die von dem Kunden oder in seinem Auftrag ausgeführt werden.

Gemäß Erwägungsgrund 78 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sollen Wertpapierfirmen die Kosten offenlegen, die mit den Produkten und Dienstleistungen verbunden sind, welche der Kunde zu zeichnen bzw. in Anspruch zu nehmen beabsichtigt. Handelt es sich um einen potenziellen Kunden, ist eine Anpassung der Daten unter Umständen erst dann möglich, wenn der Kunde eine Geschäftsbeziehung mit der Wertpapierfirma eingegangen ist. Vor diesem Zeitpunkt können Wertpapierfirmen allgemeine Ex-ante-Informationen über Kosten und Nebenkosten auf andere Art offenlegen, indem sie etwa die Kosten und Nebenkosten für einige exemplarische Arten von Anlegern darlegen, oder einen Online-Zugang zu interaktiven Kostenberechnungstools anbieten, oder indem sie Kostentabellen mit verschiedenen Investitionsvarianten zur Verfügung stellen.

In jedem Fall sollen Firmen die Ex-ante-Informationen rechtzeitig zur Verfügung stellen, die zugrunde gelegten Annahmen eindeutig darstellen und gegebenenfalls deutlich darauf hinweisen, dass aufgrund fehlender historischer Daten die Berechnung der Kostenangaben nach bestmöglichem Bemühen vorgenommen wurde.

Frage 15 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Welche Methode soll eine Wertpapierfirma anwenden, wenn sie die „Kosten im Zusammenhang mit Geschäften, die im Zuge der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung eingeleitet wurden“, für ihre Ex-ante-Offenlegung der Kosten berechnet?

Antwort 15

Gemäß Artikel 50 Absatz 8 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sollen Wertpapierfirmen bei der Berechnung von Kosten und Nebenkosten auf Ex-ante-Basis die tatsächlich entstandenen Kosten als einen Näherungswert für die erwarteten Kosten und Nebenkosten heranziehen. Firmen sollen sich vergewissern, dass die entstandenen Kosten ein Näherungswert für zukünftige Kosten sind, und dabei alle Veränderungen, die voraussichtlich wesentliche Auswirkungen auf die mit dem Geschäft verbundenen Kosten und Nebenkosten haben werden, berücksichtigen, wie beispielsweise fortlaufend auf Transaktionskosten einwirkende Veränderungen der Brokertarife oder erhebliche Änderungen der Marktliquidität.

In Fällen, in denen Daten über tatsächlich entstandene Transaktionskosten nicht verfügbar sind, soll die Wertpapierfirma nachvollziehbare Schätzungen dieser Kosten vornehmen, vorausgesetzt, sie kann alle mit dem Geschäft verbundenen voraussichtlichen Transaktionskosten ermitteln und dem Kunden die Annahmen, auf deren Grundlage die Transaktionskosten geschätzt wurden, klar darstellen. Dazu können Firmen beispielsweise die in Anhang VI Nummern 21 bis 23 des PRIIPs-RTS beschriebene Methode anwenden.

Darüber hinaus ist in Artikel 50 Absatz 8 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 festgelegt, dass Wertpapierfirmen Ex-ante-Annahmen auf Grundlage der Ex-post-Erfahrungen prüfen und bei Bedarf anpassen müssen.

Frage 16 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

In Erwägungsgrund 79 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 heißt es: „Die Offenlegung der Kosten und Gebühren wird durch den Grundsatz unterstützt, dass alle Differenzen zwischen dem Preis einer Position für die Firma und dem entsprechenden Preis für den Kunden offengelegt werden sollten, einschließlich Zuschlägen und Abschlägen.“ Wie ist hier die Auslegung in Bezug auf die Position für die Firma?

Antwort 16

Hält eine Wertpapierfirma ein Finanzinstrument auf eigene Rechnung, bevor sie es einem Kunden anbietet, kann sich der Preis aufgrund von Marktwertschwankungen ändern. Gemäß Artikel 24 Absatz 4 MiFID II sind Kosten und Nebenkosten, die durch das zugrunde liegende Marktrisiko¹⁶ verursacht werden, nicht in die zusammengefassten Informationen über Kosten und Nebenkosten aufzunehmen. Folglich ist der Preis der Position einer Firma gemäß Erwägungsgrund 79 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 als aktueller (Markt-)Wert des von der Firma gehaltenen Finanzinstrumentes zu dem Zeitpunkt zu verstehen, an dem die Firma das Instrument einem Kunden (ex-ante) anbietet oder es ihm (ex-post) verkauft.

Frage 17 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Wie sollen Wertpapierfirmen im Transaktionspreis enthaltene Zuschläge und Strukturierungskosten ermitteln und offenlegen (Erwägungsgrund 79 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565)?

Antwort 17

Gemäß Erwägungsgrund 79 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sollen Praktiken, die ein „Netting“ der Kosten vorsehen, nicht von der Pflicht zur Bereitstellung von Informationen über die Kosten und Gebühren ausgenommen werden. Das heißt, dass Wertpapierfirmen Zuschläge und Strukturierungskosten, die im Transaktionspreis enthalten sind, ermitteln und dem Kunden gegenüber offenlegen müssen. Die Firmen sollen diese Kosten gemäß Erwägungsgrund 79 ermitteln, indem sie die Differenz zwischen dem Preis der Position für die Firma und dem Preis für den Kunden berechnen. Im Hinblick auf PRIIPs erwartet die ESMA, dass Wertpapierfirmen die in Anhang VI Nummern 36 bis 46 des PRIIPs-RTS beschriebene Berechnungsmethode anwenden.

Frage 18 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Wie soll eine Wertpapierfirma gemäß Artikel 50 Absatz 1 Unterabsatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 beurteilen, dass die geeignete Gegenpartei nicht beabsichtigt, ihren Kunden das jeweilige Finanzinstrument anzubieten?

Antwort 18

¹⁶Erwägungsgrund 79 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 enthält weitere Klarstellungen in Bezug auf das zugrunde liegende Marktrisiko.

Unbeschadet der Vorgaben des Artikels 24 Absatz 4 MiFID II und der Pflicht, allen Kunden und potenziellen Kunden Informationen über sämtliche Kosten und Nebenkosten zur Verfügung zu stellen, können Wertpapierfirmen, die Dienstleistungen für geeignete Gegenparteien erbringen, sich – in Einklang mit Artikel 50 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 – auf eine beschränkte Anwendung der Anforderungen dieses Artikels einigen. Dies gilt nicht, wenn in die betreffenden Finanzinstrumente – unabhängig von der erbrachten Wertpapierdienstleistung – ein Derivat eingebettet ist und die geeignete Gegenpartei beabsichtigt, ihren Kunden diese Finanzinstrumente anzubieten.

Wertpapierfirmen sollen die Regelungen bezüglich der vollständigen Offenlegung aller Kosten und Nebenkosten als Standardoption anwenden. Die in Artikel 50 Absatz 1 der Delegierten Verordnung eingeräumte beschränkte Flexibilität, die in Erwägungsgrund 74 näher erläutert wird, soll nur dann angewendet werden, wenn eine entsprechende Vereinbarung besteht und die geeignete Gegenpartei erklärt hat, dass sie nicht beabsichtigt, die Finanzinstrumente ihren Kunden anzubieten. Die ESMA geht davon aus, dass die Wertpapierfirmen über Verfahren verfügen, die eine Dokumentation der Vereinbarung mit der geeigneten Gegenpartei sowie deren Absicht, ihren Kunden solche Finanzinstrumente nicht anzubieten, ermöglichen.

Frage 19 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Welche Beschränkungen der Regelungen zur Kostentransparenz können professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien vereinbaren?

Antwort 19

Artikel 50 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 erlaubt unter bestimmten, in Artikel 50 Absätze 2 und 3 dieser Verordnung beschriebenen Umständen, die beschränkte Anwendung einiger der in Artikel 50 festgelegten Anforderungen. Diese beschränkte Anwendung, die zwischen den beiden Parteien zu vereinbaren ist, soll jedoch keinesfalls zu einer Nichtanwendung der Bestimmungen des Artikels 24 Absatz 4 MiFID II in Bezug auf die dortigen, den Wertpapierfirmen auferlegten Pflichten führen.

Die ESMA weist darauf hin, dass gemäß Artikel 24 Absatz 4 MiFID II die den Kunden zur Verfügung gestellten Informationen unter anderem Informationen zu sämtlichen Kosten und Nebenkosten umfassen müssen, einschließlich der Kosten der Wertpapierdienstleistungen sowie der Nebendienstleistungen, der Kosten des dem Kunden empfohlenen oder an ihn vermarkteten Finanzinstrumentes sowie etwaige Zahlungen durch Dritte. Die entsprechenden Informationen sind zusammenzufassen. Falls der Kunde dies verlangt, muss ihm eine Aufstellung nach Einzelposten zur Verfügung gestellt werden. Der Kunde muss die Informationen über Kosten und Nebenkosten rechtzeitig vor Erbringung der Wertpapierdienstleistung erhalten. Gegebenenfalls sind diese Informationen regelmäßig, mindestens aber jährlich, zu übermitteln.

Erwägungsgrund 74 enthält Beispiele zu detaillierten Anforderungen, die Gegenstand solcher beschränkter Anwendungen gemäß Artikel 50 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sein könnten. So könnte die Wertpapierfirma auf Verlangen des Kunden beispielsweise vereinbaren, dass die Veranschaulichung der kumulativen Wirkung der Kosten auf die Rendite,

eine Angabe der betreffenden Währung oder die geltenden Wechselkurse und -kosten, wenn ein Teil der Gesamtkosten in einer Fremdwährung angegeben ist, nicht mitgeteilt werden.

Frage 20 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Falls die Kosten und Nebenkosten null betragen, wie soll dann die Offenlegung der Kosten in Bezug auf Zahlen, die aggregiert und nach Einzelposten aufgeschlüsselt werden müssen (siehe Frage 13), erfolgen?

Antwort 20

Die Wertpapierfirma soll für diese auszuweisende Zahl explizit den Wert „null“ angeben. Eines der Ziele der Offenlegungsregelung ist die Vergleichbarkeit von Produkten und Dienstleistungen. Es ist daher wichtig, dass Kunden konkrete Zahlen für jeden offengelegten Posten erhalten, auch wenn diese Zahl „null“ beträgt. Firmen sollen daher Kostenpositionen mit dem Betrag „null“ nicht unberücksichtigt lassen, da dies zu Fehlinterpretationen führen könnte.

Frage 21 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Wann sollen Wertpapierfirmen ihren Kunden die ersten jährlichen Ex-post-Informationen übermitteln?

Antwort 21

Gemäß Artikel 50 Absatz 9 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 müssen Wertpapierfirmen ihren Kunden jährliche Ex-post-Informationen über die Kosten und Nebenkosten zur Verfügung stellen. Die ESMA erwartet, dass die Firmen diese Informationen auf der Grundlage eines Zeitraums erstellen, der spätestens ein Jahr (12 Monate) nach Beginn der laufenden Geschäftsbeziehung endet, und dass sie ihren Kunden diese Informationen möglichst frühzeitig nach diesem Jahrestag der Aufnahme der Geschäftsbeziehung zur Verfügung stellen. Wird eine bestehende laufende Geschäftsbeziehung zwischen einer Wertpapierfirma und einem Kunden im Laufe des Jahres 2018 beendet, erwartet die ESMA, dass die Firma die betreffenden Informationen zum Ende der Geschäftsbeziehung zur Verfügung stellt. Fällt ein Teil des Berichtszeitraums unter MiFID I¹⁷ und ein Teil unter MiFID II-Vorschriften, können Wertpapierfirmen die Kosten und Nebenkosten für den gesamten Zeitraum nach bestmöglichem Bemühen gemäß den MiFID II-Anforderungen berechnen. Sie können diesen ersten Ex-post-Bericht aber auch mit nach beiden Zeiträumen aufgeschlüsselten Kosten und einer eindeutigen Erläuterung der Kostenkalkulationsbasis zur Verfügung stellen.

¹⁷ Die Pflicht der Firmen, ihren Kunden Kosten und Nebenkosten offenzulegen, besteht auch nach Artikel 19 Absatz 3 MiFID I (Richtlinie 2004/39/EG).

10 Angemessenheit / Komplexe Finanzinstrumente [Letzte Aktualisierung: 6 Juni 2017]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 6. Juni 2017]

Können nach Artikel 25 Absatz 4 Buchstabe a Ziffer (i) MiFID II ausdrücklich ausgeschlossene Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen, die keine OGAW sind, dennoch nach Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 beurteilt und somit für die Zwecke der Angemessenheitsbeurteilung möglicherweise als nicht komplexe Finanzinstrumente eingestuft werden?

Antwort 1

Nein. Nach Artikel 25 Absatz 4 MiFID II ist es Wertpapierfirmen unter bestimmten Bedingungen gestattet, Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Ausführung und/oder der Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen zu erbringen, ohne die Angemessenheit des Produkts für den Kunden beurteilen zu müssen. Eine der Bedingungen ist, dass die zu erbringende Dienstleistung sich nicht auf ein komplexes Produkt bezieht. Welche Instrumente *per se* als komplex gelten sollen, wird in der MiFID II klargestellt.

Anteile von Nicht-OGAW, die ausdrücklich von der Gattung der nicht komplexen Produkte ausgeschlossen sind, gelten *per se* als komplex. Hier ist eine erneute Beurteilung anhand der in Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 genannten Kriterien nicht möglich. Dieser Ansatz wird von Erwägungsgrund 80 MiFID II untermauert: *„Wertpapierfirmen ist es gestattet, Wertpapierdienstleistungen, die lediglich in der Ausführung von Kundenaufträgen und/oder der Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen bestehen, zu erbringen, ohne Angaben über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden einholen zu müssen, um die Eignung der Dienstleistung oder des Finanzinstruments für den Kunden zu bewerten. Da diese Dienstleistungen eine erhebliche Einschränkung des Schutzes des Kunden zur Folge haben, sollten die Bedingungen für die Erbringung verschärft werden. [...]. Ferner sollten die Kriterien für die Auswahl der Finanzinstrumente, auf die sich diese Dienstleistungen beziehen sollten, besser definiert werden, damit bestimmte Finanzinstrumente ausgeschlossen werden, einschließlich solcher Finanzinstrumente, in die ein Derivat eingebettet ist oder die eine Struktur enthalten, die es dem Kunde [sic!] erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, Aktien von Organismen, bei denen es sich nicht um Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) handelt (Nicht-OGAW) und strukturierter OGAW im Sinne von Artikel 36 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission [...].“* (Unterstreichung durch die ESMA)¹⁸

Die Behandlung von Aktien (oder Anteilen¹⁹) von Nicht-OGAW als komplexe Produkte stellt kein Verbot für Firmen dar, diese Instrumente zu veräußern. Sie sorgt lediglich für einen verbesserten Anlegerschutz, indem MiFID-Firmen eine Angemessenheitsbeurteilung bereits vor der Erbringung von MiFID-Ausführungsdienstleistungen für diese Instrumente durchführen müssen.

¹⁸ Diese Position vertritt die ESMA auch in ihrem „Technical Advice on MiFID II“ vom 19. Dezember 2014 (ESMA/2014/1569).

¹⁹ Die ESMA hat bereits klargestellt, dass Anlagen in Nicht-OGAW unabhängig von deren rechtlichen Struktur – Aktien oder Anteile – als komplex gelten sollen (ESMA/2014/1569, Seite 159).

11 Kundeneinstufung [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 3. Oktober 2017]

Müssen Wertpapierfirmen ihren gesamten Kundenstamm, einschließlich bereits nach der MiFID I eingestufter Kunden, über deren jeweilige MiFID-Einstufung unterrichten, oder sollen sie lediglich Neukunden bzw. Altkunden im Falle einer Neueinstufung informieren?

Antwort 1

Gemäß Artikel 45 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 „unterrichten [Wertpapierfirmen] Neu- und Altkunden bei einer Neueinstufung gemäß der Richtlinie 2014/65/EU über ihre Einstufung [...]“.

Nach Ansicht der ESMA müssen Wertpapierfirmen gemäß Artikel 45 Absatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 nur die folgenden Kunden über deren jeweilige Einstufung informieren:

- Neukunden und
- Kunden, deren Einstufung sich unter der MiFID II geändert hat. Dies ist beispielsweise bei bestimmten kommunalen Behörden oder Gebietskörperschaften der Fall, die bislang nach der MiFID I als professionelle Kunden eingestuft werden konnten, nun jedoch gemäß Anhang II Abschnitt II.1 Absatz 1 MiFID II als Privatkunden gelten.

12 Anreize [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 10. November 2017]

Ist Artikel 24 Absatz 9 MiFID II auch auf Zahlungen anwendbar, die Wertpapierfirmen im Zusammenhang mit der Erbringung von Portfolioverwaltung oder unabhängiger Anlageberatung gegenüber Dritten leisten?

Antwort 1

Ja. Die in Artikel 24 Absatz 7 Buchstabe b und Artikel 24 Absatz 8 MiFID II genannten Anreizbeschränkungen bezüglich der Erbringung von Portfolioverwaltung und unabhängiger Anlageberatung betreffen die Annahme und Einbehaltung der von Dritten im Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistungen gezahlten oder gewährten Gebühren, Provisionen und Vorteile. Die Bestimmungen beziehen sich nicht auf Zahlungen oder Vorteile, die von der die jeweilige Dienstleistung erbringenden Wertpapierfirma geleistet bzw. gewährt werden.

Die ESMA ist daher der Ansicht, dass Zahlungen oder Vorteile, die von Wertpapierfirmen im Zusammenhang mit der Erbringung von Portfolioverwaltung oder unabhängiger Anlageberatung gegenüber Dritten geleistet bzw. gewährt werden, Artikel 24 Absatz 9 MiFID II unterliegen.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 10. November 2017]

Mit Blick auf Kapitel II der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593: Welchen rechtlichen Status haben bei Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltung oder unabhängige Anlageberatung erbringen, etwaige Gebühren, Provisionen oder monetären Vorteile, nachdem die Firmen diese als Anreize von einem Dritten oder einer im Auftrag eines Dritten handelnden Person entgegengenommen, aber bevor sie sie in vollem Umfang an die Kunden weitergegeben haben?

Antwort 2

Artikel 12 Absatz 1 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 schreibt vor, dass jegliche Gebühren, Provisionen oder monetären Vorteile, die im Zusammenhang mit der Portfolioverwaltung oder der unabhängigen Anlageberatung von einem Dritten oder einer im Auftrag eines Dritten handelnden Person entgegengenommen werden, in vollem Umfang an den Kunden weitergegeben werden müssen. Nachdem eine Wertpapierfirma die Gebühren, Provisionen oder monetäre Vorteile von einem Dritten oder einer im Auftrag eines Dritten handelnden Person entgegengenommen und bevor sie sie an den Kunden weitergegeben hat, sollen sie als Verbindlichkeit der Wertpapierfirma gelten. Gemäß Artikel 12 Absatz 1 der Delegierten Richtlinie gilt für diese Verbindlichkeit, dass das Geld dem Kunden „nach Erhalt so schnell wie nach vernünftigem Ermessen möglich“ zurückzugeben ist.

Die zwischen der Wertpapierfirma und dem Kunden geltenden Geschäftsbedingungen bzw. vertraglichen Vereinbarungen sollen dokumentieren, wie die Wertpapierfirma mit Anreizen

umgeht. Unter anderem sollen hier Angaben zu der Art und Weise gemacht werden, wie die Wertpapierfirma ihre aufsichtsrechtliche Pflicht erfüllt, die Gelder an den Kunden weiterzugeben, sowie zu dem Status der Gebühren, Provisionen oder monetären Vorteile im Falle einer Insolvenz. Diese Vereinbarungen sollen, sofern der Kunde über ein entsprechendes Konto bei der Wertpapierfirma verfügt, eine Weitergabe der Anreize an dieses Konto oder – wenn das Konto des Kunden bei einem anderen Institut besteht – andere Übertragungsformen wie Schecks oder Banküberweisungen vorsehen. In jedem Fall müssen Wertpapierfirmen über Systeme und Kontrollen verfügen, um die Gelder nach Erhalt so schnell wie nach vernünftigem Ermessen möglich an den Kunden weiterzugeben. Gemäß Erwägungsgrund 74 MiFID II ist es einer Wertpapierfirma nicht gestattet, die Anreize mit den Gebühren, die der Kunde der Firma schuldet, zu verrechnen.

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Muss eine Wertpapierfirma, die für die Ausübung der Anlage- oder Portfolioverwaltungs-aufgaben²⁰ eines oder mehrerer Investmentfonds für eine OGAW-Verwaltungsgesellschaft²¹ oder einen Verwalter alternativer Investmentfonds (alternative investment fund manager – AIFM)²² Zahlungen entgegennimmt, bei diesen Zahlungen die MiFID II-Vorschriften für Anreize einhalten, wenn sie auch Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf dieselben Investmentfonds für andere Kunden erbringt?

Antwort 3

Die ESMA betrachtet diese Frage aus dem Blickwinkel der Beziehung zwischen der Wertpapierfirma und dem Kunden, für den die Firma Wertpapierdienstleistungen erbringt, die sich auf Aktien oder Anteile an diesem/diesen Fonds beziehen. Bei dieser Betrachtungsweise ist die Zahlung der OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder des AIFM an die Wertpapierfirma eine von einem Dritten (d. h. von einer anderen Partei als dem Kunden oder einer im Auftrag des Kunden handelnden Person) geleistete Zahlung.

Für von einem Dritten entgegengenommene Gebühren, Provisionen, monetäre oder nicht-monetäre Vorteile müssen die MiFID II-Vorschriften für Anreize eingehalten werden, wenn sie im Zusammenhang oder in Verbindung mit der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder einer Nebendienstleistung gezahlt oder gewährt werden.²³

Es ist daher wichtig festzustellen, ob die Zahlungen, welche die Wertpapierfirma für die Ausübung der Aufgaben der Anlage- oder Portfolioverwaltung im Auftrag des/der Fonds entgegennimmt, auch als im Zusammenhang oder in Verbindung mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für die übrigen Kunden der Firma zu leistende Zahlungen angesehen werden können.²⁴

²⁰ Im Einklang mit Artikel 13 der Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 (OGAW-Richtlinie) bzw. Artikel 20 der Richtlinie 2011/61/EU vom 8. Juni 2011 (AIFM-Richtlinie).

²¹ Im Sinne von Anhang II erster Spiegelstrich der OGAW-Richtlinie.

²² Im Sinne von Anhang I Nummer 1 Buchstabe a der AIFM-Richtlinie.

²³ Artikel 24 Absatz 7 Buchstabe b MiFID II bei der Erbringung der unabhängigen Anlageberatung, Artikel 24 Absatz 8 MiFID II bei der Erbringung der Portfolioverwaltung und Artikel 24 Absatz 9 MiFID II bei der Erbringung anderer Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen.

²⁴ Dies ist beispielsweise der Fall, wenn eine Wertpapierfirma Zahlungen für die Verwaltung eines OGAW/AIF im Auftrag der OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder des AIFM entgegennimmt und gegenüber ihren eigenen Kunden eine Kaufempfehlung für

Die ESMA ist grundsätzlich der Auffassung, dass die Verwaltung von OGAW oder AIF im Auftrag einer OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder eines AIFM nicht als Tätigkeit gelten soll, die im Zusammenhang oder in Verbindung mit Wertpapierdienstleistungen ausgeübt wird, welche die Wertpapierfirma gegenüber ihren übrigen Kunden erbringt. Von der Wertpapierfirma entgegengenommene Zahlungen für die Erbringung echter Anlage-/Portfolioverwaltungsdienstleistungen im Auftrag einer OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder eines AIFM sollen daher nicht als Zahlungen gelten, die den MiFID II-Vorschriften für Anreize unterliegen, die auf zwischen der Firma und ihren übrigen Kunden bestehende Geschäftsbeziehungen anwendbar sind.²⁵

Die ESMA betont jedoch, dass eine andere Bewertung möglich sein kann, wenn die Übertragungsvereinbarungen bezüglich der Wahrnehmung von Anlage-/Portfolioverwaltungsaufgaben darauf ausgelegt ist, die MiFID II-Vorschriften für Anreize zu umgehen oder deren Umgehung die Folge ist. Eine solche Situation könnte beispielsweise gegeben sein, wenn die Wertpapierfirma nicht über die spezifischen Fachkenntnisse bezüglich der Anlage- oder Portfolioverwaltung verfügt oder wenn sie nachweislich keine oder nur unzureichende betriebliche Maßnahmen getroffen hat, um Anlage-/Portfolioverwaltungsaufgaben wahrzunehmen. Im Einzelfall können Zahlungen, die für die Wahrnehmung von Anlage-/Portfolioverwaltungsaufgaben entgegengenommen werden, daher als Umgehung der MiFID II-Vorschriften für Anreize angesehen werden. Bei einer solchen Einzelfallprüfung wäre die Struktur von Gebührenvereinbarungen zu berücksichtigen. So sollen sich die Höhe sowie die Methode oder Art der Berechnung bzw. Zusammensetzung der für die Wahrnehmung von Anlage-/Portfolioverwaltungsaufgaben entgegengenommenen Zahlungen auf echte Wertpapierdienstleistungen beziehen, der Art der erbrachten Dienstleistung angemessen und in ihrer Höhe vergleichbar mit den üblicherweise für die Wahrnehmung dieser oder ähnlicher Aufgaben gezahlten Gebühren sein.

Weiterhin möchte die ESMA hervorheben, dass selbst dann, wenn die Vorgaben für Anreize möglicherweise nicht anwendbar sind, Wertpapierfirmen alle einschlägigen MiFID II-Vorschriften einhalten müssen, wenn solche Übertragungsvereinbarungen bestehen. Dabei haben die Firmen auch die MiFID II-Vorschriften zu Interessenkonflikten zu beachten, um zu vermeiden, dass sie den Interessen ihrer Kunden zuwiderhandeln.

Die Bestimmungen der MiFID II zu Interessenkonflikten enthalten die Vorgabe, dass seitens der Firma alle angemessenen Maßnahmen zur Ermittlung, zur Vermeidung von oder zum Umgang mit Interessenkonflikten zwischen ihr und ihren Kunden oder ihrer Kunden untereinander zu ergreifen. Im vorliegenden Fall muss die Wertpapierfirma dafür Sorge tragen, dass ihre Rolle bei der Erbringung übertragener Portfolioverwaltungsdienstleistungen für einen OGAW oder AIF die Interessen anderer Kunden nicht beeinträchtigt. Besondere Aufmerksamkeit sollen Wertpapierfirmen auf Risiken richten, die entstehen, wenn die Firmen gleichzeitig auch Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen gegenüber anderen Kunden erbringen. In solchen Situationen können die Zahlungen, die eine Firma für die übertragene Portfolioverwaltung eines OGAW oder AIF entgegennimmt, die persönlichen Empfehlungen oder Anlageentscheidungen einer Firma im Hinblick auf die Portfolios ihrer

diesen OGAW/AIF ausspricht oder wenn eine Wertpapierfirma auch gegenüber ihren eigenen Kunden die Portfolioverwaltung erbringt und in deren Auftrag in denselben OGAW/AIF investiert.

²⁵ Die einschlägigen Bestimmungen der OGAW- und der AIFM-Richtlinie zu Anreizen bleiben hiervon unberührt.

anderen Kunden auf eine Art und Weise beeinflussen, die möglicherweise nicht im besten Interesse dieser Kunden ist.

Eine Wertpapierfirma soll solche Konflikte identifizieren und Maßnahmen zu deren Vermeidung bzw. zum Umgang mit ihnen ergreifen. Sie könnte beispielsweise den Geschäftsbereich, der für einen OGAW oder AIFM die Portfolioverwaltung erbringt, von dem für andere Kunden zuständigen Geschäftsbereich abtrennen und sicherstellen, dass die Vergütung von Beratern oder Portfolioverwaltern, die für andere Kunden tätig sind, nicht maßgeblich von der Höhe der Gebühren beeinflusst wird, die sie für die Verwaltung des OGAW oder AIF entgegennimmt. Die Firma soll außerdem durchgehend dafür Sorge tragen, dass ihre Anlageentscheidungen und persönlichen Empfehlungen für ihre Kunden geeignet sind, wenn sie Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen erbringt.

Die vorstehende Argumentation würde ebenfalls gelten,

- wenn eine Wertpapierfirma von einer OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder einem AIFM mit der Erbringung von Beratungsleistungen in Bezug auf die Verwaltung von OGAW oder AIF beauftragt wird und die Wertpapierfirma auch Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf dieselben OGAW oder AIF für andere Kunden erbringt, und
- wenn die Wertpapierfirma die Anlage- oder Portfolioverwaltungsaufgaben eines oder mehrerer Investmentfonds direkt für diese Fonds wahrnimmt (bei intern verwalteten Fonds) und die Wertpapierfirma auch Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf dieselben Fonds für andere Kunden erbringt.

Frage 4 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Muss eine Wertpapierfirma, die für die Vermarktung eines oder mehrerer Investmentfonds für eine OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder einen Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) Zahlungen entgegennimmt, im Hinblick auf diese Zahlungen die MiFID II-Vorschriften für Anreize einhalten, wenn sie auch Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf dieselben Investmentfonds für andere Kunden erbringt?

Antwort 4

Wie unter Frage 3 erläutert gilt es festzustellen, ob die Zahlungen, welche die Wertpapierfirma für die Wahrnehmung von Vermarktungsaufgaben entgegennimmt, auch als im Zusammenhang oder in Verbindung mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für die übrigen Kunden der Firma geleistete Zahlungen angesehen werden können, wenn diese Dienstleistungen die vermarkteten OGAW oder AIF betreffen²⁶.

Nach Ansicht der ESMA stehen die Vermarktungsaufgaben von OGAW und AIF und die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Hinblick auf diese OGAW und AIF durch eine Wertpapierfirma für deren eigenen Kunden in einem engen Zusammenhang. Hier würden

²⁶ Dies ist beispielsweise der Fall, wenn eine Wertpapierfirma Zahlungen für die Vermarktung eines OGAW/AIF im Auftrag der OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder des AIFM entgegennimmt und gegenüber ihren eigenen Kunden eine Kaufempfehlung für diesen OGAW/AIF abgibt oder wenn eine Wertpapierfirma auch gegenüber ihren eigenen Kunden die Portfolioverwaltung erbringt und in deren Auftrag in denselben OGAW/AIF investiert.

Zahlungen, die Wertpapierfirmen für die Wahrnehmung von Vermarktungsaufgaben entgegennehmen, den MiFID II-Vorschriften für Anreize²⁷ unterliegen, und Wertpapierfirmen, die für ihre Kunden Wertpapierdienstleistungen erbringen, sollen die einschlägigen Vorschriften für Anreize einhalten (beispielsweise sollen sie bei der Erbringung von Dienstleistungen für die Annahme und Übermittlung von Aufträgen in Bezug auf diese OGAW die Pflicht zur Verbesserung der Qualität und die sonstigen Pflichten gemäß Artikel 24 Absatz 9 MiFID II einhalten).

Die vorstehende Argumentation würde ebenfalls gelten, wenn die Wertpapierfirma die Vermarktungsaufgaben eines oder mehrerer Investmentfonds direkt für diese Fonds wahrnimmt (bei intern verwalteten Fonds) auch Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf dieselben Investmentfonds für andere Kunden erbringt.

Frage 5 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Muss eine Wertpapierfirma, die für die Wahrnehmung der administrativen Aufgaben²⁸ eines oder mehrerer Investmentfonds für eine OGAW-Verwaltungsgesellschaft²⁹ oder einen Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM)³⁰ Zahlungen entgegennimmt, im Hinblick auf diese Zahlungen die MiFID II-Vorschriften für Anreize einhalten, wenn sie auch Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf dieselben Investmentfonds für andere Kunden erbringt?

Antwort 5

Wie unter Frage 3 erläutert, gilt es, aus dem Blickwinkel der Beziehung zwischen der Firma und ihren anderen Kunden, die keine OGAW-Verwaltungsgesellschaften oder AIFM sind, festzustellen, ob die Zahlungen, welche die Wertpapierfirma für die Wahrnehmung administrativer Aufgaben entgegennimmt, im Zusammenhang oder in Verbindung mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für die übrigen Kunden der Firma geleistet werden, wenn diese Wertpapierdienstleistungen die verwalteten OGAW oder AIF betreffen.³¹

Grundsätzlich sollen die administrativen Tätigkeiten von OGAW oder AIF im Auftrag einer OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder eines externen AIFM nicht als Tätigkeiten gelten, die im Zusammenhang oder in Verbindung mit Wertpapierdienstleistungen ausgeübt werden, welche die Wertpapierfirma gegenüber ihren übrigen Kunden erbringt. Von der Wertpapierfirma entgegengenommene Zahlungen für die Wahrnehmung rechtmäßig übertragener, echter administrativer Aufgaben im Auftrag einer OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder eines externen AIFM fallen daher nicht in den Anwendungsbereich der MiFID II-Vorschriften für Anreize.³²

Wie auch für die Aufgabe der Anlageverwaltung (Frage 3) mag die Analyse anders ausfallen, wenn etwas darauf hindeutet, dass die Übertragung weder rechtmäßig (beispielsweise wenn

²⁷ Die einschlägigen Bestimmungen der OGAW- und der AIFM-Richtlinie zu Anreizen bleiben hiervon unberührt.

²⁸ Im Einklang mit Artikel 13 der Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 (OGAW-Richtlinie) bzw. Artikel 20 der Richtlinie 2011/61/EU vom 8. Juni 2011 (AIFM-Richtlinie).

²⁹ Im Sinne von Anhang II zweiter Spiegelstrich der OGAW-Richtlinie.

³⁰ Im Sinne von Anhang I Nummer 2 Buchstabe a der AIFM-Richtlinie.

³¹ Dies ist beispielsweise der Fall, wenn eine Wertpapierfirma Zahlungen für die Verwaltung eines OGAW/AIF im Auftrag der OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder des AIFM entgegennimmt und gegenüber ihren eigenen Kunden eine Kaufempfehlung für diesen OGAW/AIF abgibt oder wenn eine Wertpapierfirma auch gegenüber ihren eigenen Kunden die Portfolioverwaltung erbringt und in deren Auftrag in denselben OGAW/AIF investiert.

³² Die einschlägigen Bestimmungen der OGAW- und der AIFM-Richtlinie zu Anreizen bleiben hiervon unberührt.

die Wertpapierfirma nicht über die spezifischen Fachkenntnisse bezüglich der administrativen Aufgaben verfügt) noch effektiv ist (beispielsweise wenn die Wertpapierfirma keine oder nur unzureichende betriebliche Maßnahmen für die Wahrnehmung administrativer Aufgaben getroffen hat).³³ Einzelfallbetrachtungen solcher Vereinbarungen können daher Hinweise darauf geben, ob Zahlungen, die für die Wahrnehmung von Verwaltungsaufgaben entgegengenommen werden, lediglich der Umgehung der MiFID II-Vorschriften für Anreize dienen könnten. Bei einer solchen Einzelfallprüfung muss insbesondere die Gebührenstruktur beachtet werden: Die Höhe sowie die Methode oder Art der Berechnung bzw. Zusammensetzung der für die Wahrnehmung administrativer Aufgaben entgegengenommenen Zahlungen sollen der Art der tatsächlich wahrgenommenen Aufgabe angemessen und in ihrer Höhe vergleichbar mit den üblicherweise für die Wahrnehmung dieser oder ähnlicher Aufgaben gezahlten Gebühren sein.

Die Ausführungen zum Umgang mit Interessenkonflikten in der Antwort zu Frage 3 gelten hier entsprechend.

Die vorstehende Begründung würde auch zutreffen, wenn die Wertpapierfirma die administrativen Aufgaben eines oder mehrerer Investmentfonds direkt für diese Fonds wahrnimmt (bei intern verwalteten Fonds).

Frage 6 [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Wie sollen Wertpapierfirmen, die die Wertpapierdienstleistung der Finanzportfolioverwaltung erbringen, Anreize behandeln, die nach dem 3. Januar 2018 entgegengenommen werden, aber Finanzinstrumente betreffen, in die die Firma für ihre Kunden vor diesem Zeitpunkt investiert hat?

Antwort 6

Nach Artikel 24 Absatz 8 MiFID II dürfen Wertpapierfirmen, die die Wertpapierdienstleistung der Finanzportfolioverwaltung erbringen, keine Gebühren, Provisionen oder monetäre bzw. nicht-monetäre Vorteile entgegennehmen und behalten, die von einem Dritten (oder einer im Auftrag eines Dritten handelnden Person) im Hinblick auf solche Wertpapierdienstleistungen gezahlt oder gewährt werden.

Diese Vorgaben gelten nicht nur für Gebühren, Provisionen oder monetäre bzw. nicht-monetäre Vorteile, die ein Portfoliomanager im Zusammenhang mit getätigten Investitionen erhält, die er in „neue“ Finanzinstrumente vom 3. Januar 2018 an erhält, sondern auch im Hinblick auf fortlaufende Anreize, die die Firma gegebenenfalls im Hinblick auf Finanzinstrumente erhält, in die die Firma für ihre Kunden vor diesem Datum investiert hat.

Dies bedeutet, dass nur solche fortlaufende Anreize vereinnahmt werden dürfen, die bis zum 2. Januar 2018 angefallen sind (sofern dies im Einklang mit den Anforderungen der MiFID I erfolgt). ESMA ist der Meinung, dass Wertpapierfirmen nachweisen und dokumentieren müssen, dass entsprechende Anreize den Zeitraum vor dem 3. Januar 2018 betreffen. Vom

³³ In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die Einhaltung der Bedingungen des Artikels 13 der OGAW-Richtlinie oder des Artikels 20 der AIFM-Richtlinie für die Übertragung von Aufgaben der OGAW/AIF auch für die korrekte Beurteilung der Rechtmäßigkeit und Wirksamkeit solcher Übertragungsvereinbarungen maßgeblich ist.

3. Januar 2018 an, muss die Firma: (i) solche Gebühren, Provisionen oder monetäre Vorteile, die von einem Dritten gewährt oder gezahlt werden, entweder an ihre Kunden auszahlen, oder (ii) jegliche Vereinbarungen mit dritten Parteien so abändern, dass von diesen keine Anreize mehr erhalten werden.

13 Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Artikel 42 MiFID II regelt die Erbringung von Dienstleistungen durch Drittlandfirmen auf ausschließliche Veranlassung des Kunden. Wie ist die Formulierung „ausschließlich in Eigeninitiative die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder die Ausübung einer Anlagetätigkeit durch eine Drittlandfirma veranlassen“ in Artikel 42 MiFID II zu verstehen?

Antwort 1

Gemäß Artikel 42 MiFID II gelten die Anforderungen nach Artikel 39 nicht für Drittlandfirmen, wenn in der EU ansässige oder niedergelassene Privatkunden oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt II ausschließlich in Eigeninitiative die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder die Ausübung einer Anlagetätigkeit durch eine solche Drittlandfirma veranlassen.

Wie in Erwägungsgrund 111 angegeben gilt für Artikel 42 MiFID II: „falls eine Drittlandfirma sich aktiv um Kunden oder potenzielle Kunden in der Union bemüht oder Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebentätigkeiten in der Union fördert oder dafür Werbung treibt, sollte dies nicht als ein Dienst angesehen werden, der auf eigene ausschließliche Veranlassung des Kunden erbracht wird.“

Die ESMA ist der Ansicht, dass derartige Bemühungen, Förderung oder Werbung unabhängig davon berücksichtigt werden sollten, wer sie betreibt: die Drittlandfirma selbst, ein Unternehmen, das in ihrem Auftrag handelt oder in enger Verbindung mit ihr steht, oder eine beliebige andere Person, die im Namen einer Drittlandfirma handelt.

Die ESMA ist der Ansicht, dass anhand der eingesetzten Kommunikationsmittel (z. B. Pressemitteilungen, Internetwerbung, Broschüren, Telefonanrufe oder persönliche Treffen) festgestellt werden soll, ob (potenzielle) Kunden mit derartigen Bemühungen, Förderung oder Werbung in der EU in Bezug auf die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten oder in Bezug auf Finanzinstrumente der Firma in Kontakt gekommen sind. Hierbei sind sämtliche der eingesetzten Kommunikationsmittel zu berücksichtigen.

Die ESMA weist darauf hin, dass diese Klarstellung keinerlei Auswirkungen auf etwaige Bestimmungen hat, die für den Vertrieb solcher Produkte gelten.

Ob der Kunde ausschließlich in Eigeninitiative gehandelt hat, muss für jede erbrachte Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit konkret geprüft werden. Dies gilt unabhängig davon, ob Vertragsklauseln oder Disclaimer vorliegen, nach denen die Drittlandfirma beispielsweise vorgeblich auf ausschließliche Veranlassung des Kunden gehandelt hat.

14 Anwendung der MiFID II nach dem 3. Januar 2018, einschließlich Fragen zur verspäteten Umsetzung [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Behalten Zulassungen zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten, die unter der MiFID I erteilt wurden, nach dem 3. Januar 2018 ihre Gültigkeit?

Antwort 1

Die unter der MiFID I erteilten Zulassungen behalten auch nach dem 3. Januar 2018 ihre Gültigkeit. Die ESMA weist jedoch darauf hin, dass Zulassungsinhaber gemäß Artikel 21 MiFID II (sowie bereits gemäß Artikel 16 MiFID I) jederzeit die Voraussetzungen für die Erstzulassung erfüllen müssen und daher durch die zuständigen Behörden überprüft werden können.

Frage 2 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Behalten Notifikationen im Rahmen des Europäischen Passes³⁴, die vor dem Inkrafttreten der MiFID II erfolgt sind, nach dem 3. Januar 2018 ihre Gültigkeit oder müssen Firmen neue Notifikationen an die zuständigen Behörden ihres Mitgliedstaates übermitteln?

Antwort 2

Notifikationen im Rahmen des Europäischen Passes, die vor dem Inkrafttreten der MiFID II erfolgt sind, behalten auch nach dem 3. Januar 2018 ihre Gültigkeit. Firmen müssen daher keine neuen Notifikationen im Rahmen des Europäischen Passes an die jeweils zuständigen Behörden ihrer Herkunftsmitgliedstaaten übermitteln.

Eine Änderung der zuvor übermittelten Angaben müssen die Firmen jedoch der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates schriftlich mitteilen. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates setzt die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaates von dieser Änderung in Kenntnis.³⁵

³⁴ Eine „Notifikation im Rahmen des Europäischen Passes“ kann sich auf Folgendes beziehen:

- eine Pass-Notifikation von Wertpapierdienstleistungen und Anlageaktivitäten, die gemäß Artikel 31 der Richtlinie 2004/39/EU erfolgt, oder
- eine Pass-Notifikation einer Zweigniederlassung, die gemäß Artikel 32 der Richtlinie 2004/39/EU erfolgt, oder
- eine Notifikation für die Bereitstellung von Systemen, um den Zugang zu einem MTF zu erleichtern, die gemäß Artikel 31 Absatz 6 der Richtlinie 2004/39/EU erfolgt.

³⁵ Siehe Artikel 34 Absatz 4 und Artikel 35 Absatz 10 MiFID II und die damit in Verbindung stehenden Bestimmungen des RTS zur grenzübergreifenden Zulassung (Verordnung 2017/1018) und der ITS zur grenzübergreifenden Zulassung (Verordnung [Veröffentlichung im Amtsblatt der EU steht noch aus])

Frage 3 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Können Firmen, die ihren Sitz in EU-Mitgliedstaaten haben, welche die MiFID II zum 3. Januar 2018 noch nicht umgesetzt haben, und die bereits über eine gültige Zulassung und einen Europäischen Pass verfügen, nach Inkrafttreten der MiFID II weiterhin Wertpapierdienstleistungen in anderen EU-Mitgliedstaaten erbringen?

Antwort 3

Haben Firmen mit Sitz in Mitgliedstaaten, welche die MiFID II zum 3. Januar 2018 noch nicht umgesetzt haben, bereits unter der MiFID I eine Zulassung erhalten sowie eine gültige Notifikation im Rahmen des Europäischen Passes vorgenommen, so können sie weiterhin Wertpapierdienstleistungen in den Mitgliedstaaten erbringen, für die sie bereits eine gültige Notifikation im Rahmen des Europäischen Passes vorgenommen haben, sofern sie – je nach Sachlage – die folgenden Bedingungen erfüllen:

- In den Fällen, in denen die Firma Wertpapierdienstleistungen über eine Zweigniederlassung erbringt, erfüllt die Zweigniederlassung die Vorschriften des Aufnahmemitgliedstaates, die die Artikel 24, 25, 27 und 28 MiFID II und die Artikel 14 bis 26 MiFIR umsetzen, und
- in den Fällen, in denen die Firma Wertpapierdienstleistungen im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs erbringt, erfüllt die Firma die Bestimmungen des Herkunftsmitgliedstaates, die den Bedingungen der MiFID II für die Ausübung der Tätigkeit entsprechen. In diesem Zusammenhang können die zuständigen Behörden der Aufnahmemitgliedstaaten von den zuständigen Behörden der Herkunftsmitgliedstaaten eine Bestätigung dahingehend verlangen, dass sie bis zur Umsetzung der MiFID II bei der Beaufsichtigung der Firmen mit einem Europäischen Pass die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeiten, die in der Richtlinie sowie in den einschlägigen ESMA-Leitlinien und anderen Orientierungshilfen (z. B. Q&As) enthalten sind, anwenden.

Diese Angaben haben keinen Einfluss auf das Recht der zuständigen Behörden des Aufnahmemitgliedstaates, andere Sicherungsmaßnahmen gemäß Artikel 86 Absätze 1 und 2 MiFID II zu ergreifen.

Frage 4 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Sind zuständige Behörden eines Aufnahmemitgliedstaates verpflichtet, neue Notifikationen im Rahmen des europäischen Passes von Firmen anzunehmen, die in einem Mitgliedstaat zugelassen sind, welcher die MiFID II zum 3. Januar 2018 noch nicht umgesetzt hat?

Antwort 4

Nein. Die ESMA ist der Ansicht, dass hier ein restriktiverer Ansatz gerechtfertigt ist, da die Firma die betreffenden Dienstleistungen nicht bereits in dem Aufnahmemitgliedstaat anbietet.

Setzt ein Mitgliedstaat die MiFID II nicht bis zum 3. Januar 2018 um, so sind die zuständigen Behörden eines Aufnahmemitgliedstaates nicht verpflichtet, neue Notifikationen im Rahmen

des Europäischen Passes von Firmen anzunehmen, die in dem Mitgliedstaat zugelassen sind, der die Richtlinie verspätet umsetzt, und die in dem Aufnahmemitgliedstaat Dienstleistungen erstmalig nach dem 3. Januar 2018 anbieten möchten (oder die ihre bestehenden Notifikationen auf neue Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten oder neue Finanzinstrumente erweitern möchten).

Frage 5 [Letzte Aktualisierung: 18. Dezember 2017]

Kann ein Aufnahmemitgliedstaat, der die MiFID II nicht bis zum 3. Januar 2018 umgesetzt hat, Notifikationen von einer zuständigen Behörde eines Herkunftsmitgliedstaates einer Firma ablehnen, die im Aufnahmemitgliedstaat tätig sein möchte, oder kann er die Firma daran hindern, ihre Geschäftstätigkeit dort im Rahmen ihres Europäischen Passes entweder im Wege der Dienstleistungsfreiheit oder über eine Zweigniederlassung weiterhin auszuüben?

Antwort 5

Nein. Das Versäumnis eines Aufnahmemitgliedstaates, die MiFID II umzusetzen, berechtigt ihn nicht dazu, Notifikationen im Rahmen des Europäischen Passes von einer zuständigen Behörde eines Herkunftsmitgliedstaates einer Firma abzulehnen, die im Aufnahmemitgliedstaat tätig sein möchte, oder diese Firma daran zu hindern, ihre Geschäftstätigkeit dort im Rahmen ihres Europäischen Passes weiterhin auszuüben.

15 Andere Themen [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Frage 1 [Letzte Aktualisierung: 23. März 2018]

Der Begriff „laufende Geschäftsbeziehung“ wird in diversen Vorschriften der MiFID II und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 verwendet. Wie ist dieser Begriff zu verstehen?

Antwort 1

Der Begriff „laufende Geschäftsbeziehung“ soll seiner üblichen Bedeutung entsprechen. Er soll im Kontext aller Vorschriften der MiFID II und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565³⁶, in denen er erscheint, gleich ausgelegt werden. Der Begriff soll für alle Kundenbeziehungen gelten, die fortlaufend sind oder dies während des Vorjahres waren. Ob eine laufende Geschäftsbeziehung vorliegt (oder nicht), sollte im jeweiligen Einzelfall anhand der Art der erbrachten Dienstleistung entschieden werden. Firmen sollen in der Lage sein darzulegen, wann, wie und warum sie eine bestimmte Kundenbeziehung als laufend (oder nicht) eingestuft haben.

Bei der Bestimmung der Natur der Kundenbeziehung sollen die Firmen die Situationen aus der nachfolgenden, nicht erschöpfenden und nicht kumulativen Liste berücksichtigen. Anhaltspunkte für das Vorliegen einer laufenden Geschäftsbeziehung sind unter anderem:

- wenn beide Parteien einen Vertrag über die Erbringung einer Wertpapierdienst- oder -Nebendienstleistung, die keine einmalige Dienstleistung ist, geschlossen haben. Dies würde während der Laufzeit des Vertrages gelten und Situationen erfassen, in denen
 - ein Finanzportfolioverwaltungsvertrag geschlossen wurde;
 - eine Vereinbarung besteht, der zufolge die Firma für den Kunden eine regelmäßige Beurteilung der Geeignetheit vornimmt;
 - der Kunde ein Wertpapierkonto (*trading account*) bei der Wertpapierfirma unterhält und über dieses Konto im Rahmen von Wertpapierdienstleistungen, die eine Orderausführung umfassen, handelt;
 - die Firma im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten übernimmt.
- wenn eine Vereinbarung besteht, der zu Folge der Kunde eine fortlaufende Gebühr für eine fortlaufende Dienstleistung an die Firma zahlt.
- wenn die Firma fortlaufende Anreize erhält, während alle anderen Bedingungen für deren rechtliche Zulässigkeit nach Artikel 11 MiFID II erfüllt sind.

³⁶ Vergleiche Artikel 27 Absatz 7 MiFID II (Best Execution), Artikel 50 Absatz 9 (Kosten und Gebühren) und Artikel 54 Absatz 7 (Geeignetheit) der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565.