

# Annex

## Zum "Whitepaper MiFID II / MiFIR"

[aus Mai 2015]

Konkretisierende Level-2- und Level-3-Maßnahmen im  
Bereich des Anlegerschutzes



Stand: Mai 2016

**Disclaimer**

Die Inhalte der folgenden Seiten wurden von Severn mit größter Sorgfalt angefertigt. Severn übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegenüber Severn, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern vonseiten Severns kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt. Severn behält sich ausdrücklich vor, Teile der Seiten ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen und/oder zu löschen. Alle Rechte vorbehalten. Die Reproduktion oder Modifikation ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung von Severn ist untersagt.

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Management Summary .....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Delegierte Rechtsakte .....</b>	<b>6</b>
2.1	Delegierte Richtlinie C(2016) 2013 final .....	6
2.2	Delegierte Verordnung C(2016) 2398 final .....	8
<b>3</b>	<b>Leitlinien .....</b>	<b>13</b>
3.1	Beurteilung von Wissen und Kompetenz .....	13
3.2	Komplexe Instrumente .....	15
<b>4</b>	<b>Finale Entwürfe .....</b>	<b>17</b>
4.1	RTS und ITS zu Organisationsthemen .....	17
4.2	Leitlinien zu Querverkäufen .....	17
4.3	Leitlinien zu Warenderivaten .....	19
<b>5</b>	<b>Ihr Partner .....</b>	<b>20</b>

## Abkürzungsverzeichnis

Del. VO	Delegierte Verordnung
ESMA	European Securities and Markets Authority
ITS	Technischer Durchführungsstandard
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
RTS	Technischer Regulierungsstandard

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Pflichten für Produkthersteller .....	6
Abbildung 2: In diesem Abschnitt behandelte Anlegerschutzthemen .....	8
Abbildung 3: Anforderungen an den Auswahlprozess in der unabh. Anlageberatung.....	10
Abbildung 4: Pflichten bei der Erbringung abh. und unabh. Anlageberatung.....	10
Abbildung 5: Anforderungen an die unterschiedlichen Kategorien von Anlageberatern..	13

## 1 Management Summary

In unserem grundlegenden Whitepaper „MiFID II / MiFIR: Die Neuregelung des Anlegerschutzes und der Marktorganisation in Europa“ wurden die Level-1-Texte, also die Richtlinie und die Verordnung, analysiert sowie eine erste Auswertung ihres Einflusses auf die Geschäftstätigkeit von Banken vorgenommen.

Dieser Annex zu dem bestehenden Whitepaper soll einen Überblick zum derzeitigen Stand der konkretisierenden Level-2- und Level-3-Maßnahmen im Bereich des Anlegerschutzes geben. Da die entsprechenden Regelungen zu den Marktthemen nur in sehr unausgereiftem Maße vorliegen, wird dieser Bereich hier bewusst ausgeklammert.

Der Annex befasst sich demnach mit folgenden Dokumenten:

- \_ zwei umfangreichen delegierten Rechtsakten der Europäischen Kommission zu Anlegerschutzthemen, welche bereits im finalen Stadium vorliegen, jedoch noch nicht im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht wurden,
- \_ zwei finalen Leitlinien der ESMA zur Beurteilung von Wissen und Kompetenz sowie dem Umgang mit komplexen Instrumenten, deren Anwendungsbeginn jeweils für den 03. Januar 2017 vorgesehen ist,
- \_ einem finalen Entwurf technischer Regulierungs- und Durchführungsstandards der ESMA zu Organisationsthemen, welcher noch durch die Europäische Kommission in delegierte Rechtsakte überführt und anschließend im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht werden muss und
- \_ zwei Entwürfen von Leitlinien der ESMA zu Querverkäufen und Warenderivaten.

Am 28. April 2016 stimmte der Ausschuss der Ständigen Vertreter der Mitgliedstaaten einem Richtlinien- sowie einem Verordnungsvorschlag zur Verschiebung des Maßnahmenpakets MiFID II / MiFIR zu. Damit sollen die Frist zur nationalen Umsetzung der MiFID-II-Regelungen um ein Jahr auf den 03. Juli 2017 sowie der Anwendungsbeginn der MiFID II und der MiFIR ebenfalls um ein Jahr auf den 03. Januar 2018 verschoben werden. Als Gründe dafür führt die Kommission die hohen Herausforderungen an, mit denen die ESMA, die zuständigen nationalen Behörden und die Interessensträger bei der technischen Durchführung konfrontiert sind. Diese sind so umfangreich, dass unter anderem wesentliche Dateninfrastrukturen zur Erhebung der für die Anwendung der MiFID-II-Vorschriften erforderlichen Daten nicht rechtzeitig zur geplanten Einführung am 03. Januar 2017 zur Verfügung stehen werden.

So ist es wenig verwunderlich, dass der legislative Prozess zur Ausformulierung der Level-2- und Level-3-Maßnahmen, welcher gemäß ursprünglicher Planung Anfang 2016 abgeschlossen sein sollte, sich ebenfalls verzögert. Während die Europäische Kommission und die ESMA ihre Mandate im Bereich des weniger technischen Anlegerschutzes bereits größtenteils erfüllt haben, befindet sich ein Großteil der delegierten Rechtsakte und Guidelines zu den weitaus technischeren Marktthemen weiterhin in der Ausarbeitung und Finalisierung.

## 2 Delegierte Rechtsakte

Die Kommission wurde an verschiedenen Stellen der MiFID II und MiFIR mit dem Erlass delegierter Rechtsakte zu Detailfragen beauftragt. Zur Vorbereitung dieser Rechtsakte erteilte die Kommission der ESMA am 23. April 2014 das **Mandat zur Ausarbeitung von technischen Ratschlägen**. Die ESMA veröffentlichte am 19. Dezember 2014 ein über 400 Seiten starkes Dokument mit den geforderten Detailregelungen, die 24 Mandate zu Anlegerschutz- sowie 22 Mandate zu Marktthemen abdecken (**ESMA/2014/1569**).

Die Europäische Kommission hat darauf aufbauend bereits mit dem **Erlass delegierter Rechtsakte** begonnen.

### 2.1 Delegierte Richtlinie C(2016) 2013 final

Am 07. April 2016 wurde der finale Entwurf einer delegierten Richtlinie der Kommission veröffentlicht (**C(2016) 2013 final**). Diese betrifft den Schutz des Kundenvermögens, die Product-Governance sowie die Zuwendungen. Aufgrund des Richtliniencharakters des Dokuments wird noch eine Umsetzung in nationale Vorschriften stattfinden müssen.

Ausführliche Angaben zur **Product-Governance** (Produktgenehmigung und Produktüberwachung) sind in Kapitel III (Art. 9 und 10) zu finden.

Für **Produkthersteller** werden in Art. 9 folgende Punkte geregelt:

Abbildung 1:  
Pflichten für  
Produkthersteller

Verantwortung der <b>Compliance-Funktion</b> und des <b>Managements</b> im Rahmen dieses Verfahrens		
	Zielmarkt	
<b>Granularität</b> Zielmarkt und Kundentyp	Zu berücksichtigende <b>Faktoren</b> (Interessenkonflikte, Gefährdung der Finanzmärkte über Szenario-Analyse etc.)	Anforderungen an das betroffene <b>Personal</b>
<b>Wie oft</b> und <b>unter welchen Umständen</b> das Produktgenehmigungsverfahren <b>erneut durchlaufen</b> werden muss		

Für **Distributoren** beinhaltet Art. 10 genaue Anforderungen an den Produktüberwachungsprozess und definiert erneut die Verantwortung der Compliance-Funktion und des Managements in Bezug auf diesen Prozess.

Die bereits im Konsultationsverfahren viel diskutierte **Legitimität von Zuwendungen** wird in Kapitel IV (Art. 11 bis 13) erläutert. Für die abhängige Anlageberatung formuliert die delegierte Richtlinie ein relatives Zuwendungsverbot. Dies bedeutet, dass Zuwendungen nur dann gestattet sind, wenn sie dem Handeln im besten Kundeninteresse nicht entgegenstehen, dem Kunden vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung offengelegt werden und zu einer Qualitätsverbesserung führen. Diese Anforderungen decken sich zunächst mit den bereits bestehenden Regelungen im WpHG. Der Begriff der **Qualitätsverbesserung** (Art. 11 Abs. 2) wird nun jedoch enger ausgelegt. Dazu führt die delegierte Richtlinie eine kumulativ geltende Positivliste mit Fällen ein, unter denen eine Qualitätsverbesserung gegeben ist. In Buchst. a) werden dazu in einer nicht abschließenden Liste höherrangige Dienstleistungen benannt, deren Erbringung die Entgegennahme einer Gebühr, Provision oder eines nicht-monetären

Vorteils rechtfertigt: Im Zuge abhängiger Anlageberatung ist diese durch einen Zugang zu einer großen Auswahl an geeigneten Finanzinstrumenten gegeben sowie dann, wenn zusätzlich zur Anlageberatung eine fortbestehende Geeignetheitsprüfung oder ein anderer Service, der für den Kunden von Wert ist, angeboten werden. Für abhängige und unabhängige Anlageberatung gleichermaßen liegt außerdem dann eine Qualitätsverbesserung vor, wenn ein kostengünstiger Zugang zu einer großen Auswahl an zielmarktkonformen Finanzinstrumenten zur Verfügung gestellt wird – zusammen mit einem Tool, das dem Kunden einen Mehrwert liefert (z. B. ein Tool zur Unterstützung der Investmententscheidung) oder zusammen mit Berichten über die Wertentwicklung und Kosten der Finanzinstrumente. Die Buchstaben b) und c) nennen weitere Kriterien, die zum Vorliegen einer Qualitätsverbesserung erfüllt sein müssen:

Die Zuwendungen kommen nicht unmittelbar der Empfängerfirma, ihren Anteilseignern oder Beschäftigten zugute, ohne materiellen Vorteil für den betreffenden Kunden;

Die Zuwendungen sind durch die Gewährung eines fortlaufenden Vorteils für den betreffenden Kunden in Relation zu einem laufenden Anreiz gerechtfertigt.

Sofern eine Qualitätsverbesserung gegeben ist, muss der Qualitätslevel gehalten werden. Ferner ist ein Nachweis zu erbringen, dass eine Qualitätsverbesserung angestrebt wird. Dies kann über das Führen interner Listen erfolgen.

Für die unabhängige Anlageberatung und das Portfoliomanagement sieht die delegierte Richtlinie ein absolutes Zuwendungsverbot vor (Art. 12). Einzige Ausnahme stellen geringfügige nicht-monetäre Zuwendungen dar. Zur Definition der **Geringfügigkeit** (Art. 12 Abs. 3) beinhaltet die delegierte Richtlinie eine abschließende Liste, die immer dann anwendbar ist, wenn Zuwendungen vernünftig, proportional und ohne Einfluss auf das Verhalten des Anbieters gegenüber dem Kunden sind sowie dem Kunden gegenüber vor Erbringung der Dienstleistung klar offengelegt werden. Zu diesen geringfügigen nicht-monetären Zuwendungen zählen demnach Informationen in Bezug auf Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen, Konferenzen/Seminare/Trainings in Bezug auf Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen sowie Gastfreundschaft in einem angemessenen Rahmen.

**Research** (Art. 13) durch Dritte wird dann nicht als Zuwendung klassifiziert, wenn er als Gegenleistung für eine direkte Zahlung aus eigenen Mitteln oder als Gegenleistung für eine Zahlung von einem separaten Analyse-Konto erbracht wird.

## 5 Ihr Partner

### Next Generation Consulting für Finanzunternehmen.



— **Severn Consultancy** ([www.severn.de](http://www.severn.de)) ist eine auf den nationalen und internationalen Finanzmarkt spezialisierte Unternehmensberatung. Unsere besondere Expertise liegt in der effektiven Realisierung erfolgskritischer Veränderungsprozesse – dort sind wir besser als viele andere.

— In mehr als 25 Jahren Beratungspraxis haben wir eine Vielzahl renommierter Banken und Finanzdienstleister bei der effizienten Durchführung ihrer Projekte und der Optimierung unternehmensinterner Prozesse unterstützt.

— Kompetente Fach- und Managementberatung gepaart mit effektivem Projekt Management, wirkungsvoller Organisationsentwicklung und zukunftssicherem IT-Management sind die Säulen des „**Severn way to get it done**“.

— Über unsere Tochtergesellschaft **ORO Services GmbH** („Outsourced Regulatory Office“) bieten wir mit dem Kernprodukt **Regupedia®** ([www.regupedia.de](http://www.regupedia.de)) ein umfassendes Informationsportal zur Bankenregulierung.

— Unsere Mandanten schätzen unsere innovativen Beratungskonzepte, das methodische Know-how sowie unsere fundierten Markt- und Branchenkenntnisse. Die meisten unserer Mandanten unterstützen wir bereits seit vielen Jahren in einer vertrauensvollen Zusammenarbeit.

#### — **Ansprechpartner**

**Wiebke Wolter** | Senior Consultant

**Michael Luderer** | Geschäftsführer

Severn Consultancy GmbH  
Hansa Haus, Berner Straße 74  
60437 Frankfurt am Main  
T +49 (0)69 / 950 900-0  
F +49 (0)69 / 950 900-50  
Info@severn.de  
[www.severn.de](http://www.severn.de)