

# ESMA Entwurf für Suitability Guidelines

19. Juli 2017

Am 13. Juli 2017 hat die ESMA ihr Konsultationspapier für die neuen Guidelines für Suitability-Anforderungen vorgestellt. Das war lange angekündigt und soll die Guidelines weiterentwickeln, die die ESMA bereits im Jahr 2012 vorgestellt hatte.

Die Guidelines enthalten neue Anforderungen an die vom Kunden einzuholenden Informationen, die in der Regel durch Analysebögen (WpHG-Bögen) bei den Kunden abgefragt werden. Sie enthalten auch neue Anforderungen, vor allem im Falle des Einsatzes von automatisierten Robo-Advice- oder Suitability-Systemen. Sie geben detailliertere Hinweise, wie inhaltlich der Abgleich zwischen den Kundenangaben und den Produkten zur Feststellung der Geeignetheit ausgestaltet werden soll.

## 1. Neue Informationspflichten für Robo-Adviser

Bei dem Einsatz eines automatisierten Tools, vor allem bei Robo-Advisern, soll der Kunde darüber informiert werden, dass ein Algorithmus eingesetzt wird, um die Kundeninformationen zu gewinnen und dann Beratungsempfehlungen oder Managemententscheidungen abzuleiten. Ebenso soll der Grad an „menschlicher Mitarbeiter-Involvierung“ dargestellt werden, der noch zum Einsatz kommt.

In ihrem Außenauftritt sollen die Robo-Adviser besonders sorgfältig prüfen, ob der Kundenauftritt auch im aufsichtsrechtlichen Sinne effektiv

ist, z. B. sollen wichtige Informationen hervorgehoben werden, grafische Informationen durch Text ergänzt werden und auch angesichts der Darstellungsart, z. B. auf den Mobiltelefonen, angemessen sein.

## 2. Neue Fragen für den WpHG-Bogen

Die ESMA schlägt vor, in dem Analysebogen (WpHG-Bogen) hinsichtlich der finanziellen Situation und der Anlageziele folgende zusätzliche Aspekte abzufragen:

- Den Familienstand, vor allem um zu klären, ob der Kunde auch für seinen Partner/seine Partnerin Verpflichtungen im Wertpapierbereich eingehen kann,
- Die familiäre Situation, weil die familiäre Entwicklung Auswirkungen auf die finanzielle Situation haben kann, z. B. bei der Geburt neuer Kinder oder im Falle des Ausbildungsstarts, der von den Eltern finanziert werden soll,
- Das Alter, weil daraus Rückschlüsse hinsichtlich der Anlageziele des Kunden gezogen werden können, z. B. hinsichtlich des finanziellen Risikos, das der Kunde (noch) eingehen will und hinsichtlich des Anlagehorizonts,
- Die Beschäftigungssituation, weil der Arbeitsplatzverlust oder der Eintritt in das Rentenalter die finanzielle Situation maßgeblich beeinflusst, ebenso wie die Anlageziele,

- Den Liquiditätsbedarf bezogen auf bestimmte Investments.

Für den Fall des Einsatzes von komplexen oder risikoreichen Wertpapieren schlägt die ESMA vor, hinsichtlich der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden deutlich mehr Anfragen durchzuführen, z. B. auch zu seinem Verständnis, warum ein Wertpapier als komplex eingestuft wird und ob er bereits in solche komplexen oder risikoreichen Wertpapiere investiert hat.

Vor allem bei illiquiden Finanzinstrumenten gehören zu den notwendigen Informationen auch die konkrete Abfrage des Anlagehorizonts.

Für illiquide oder risikoreiche Wertpapiere umfassten die notwendigen Informationen auch

- das reguläre Einkommen und das Gesamteinkommen und die Frage, ob das Einkommen dauerhaft oder nur temporär erzielt werden kann sowie hinsichtlich der Einkommensquelle die Frage nach Beschäftigungseinkommen, Pensionseinkommen, Investmenterträge, Zinserträge und ähnliche Informationen,
- das gesamte Kundenvermögen einschließlich Liquidität, Immobilienvermögen, Pensionsansprüche und Cash-Positionen einschließlich der Abfrage der Bedingungen, Laufzeiten, Zugang, Kreditfinanzierung, Garantien und mögliche andere Restriktionen dieser Assets,
- die regelmäßigen finanziellen Verpflichtungen, einschließlich zukünftiger finanziellen Verpflichtungen aus Kreditverbindlichkeiten, Fälligkeiten, laufenden Verpflichtungen und ähnlichem.

Im Falle der Anlageberatung empfiehlt die ESMA auch das Verständnis des Kunden zum Risiko und zur Ausgestaltung der Wertpapiere abzufragen, die empfohlen werden sollen.

Im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung könnte diese Abfrage weniger umfangreich sein, der Kunde müsse aber das Gesamtrisiko des Portfolios generell verstehen sowie die Risiken der typischerweise in der Finanzportfolioverwaltung eingesetzten Arten von Finanzinstrumenten.

Beziehe sich die Anlageberatung auf das Gesamtvermögen des Kunden, sei es angemessen, deutlich höhere oder weitreichende Informationen beim Kunden abzufragen.

Dabei sei es auch wichtig, die Art der Kunden zu berücksichtigen, z. B. seien detailliertere Informationen bei „verletzlicheren“ Kunden erforderlich, z. B. bei älteren Kunden oder unerfahrenen Kunden, die zum ersten Mal eine Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung anfragen würden.

### 3. Überprüfung der Kundenangaben

Die ESMA will ein Verfahren vorschreiben, um die Kundenangaben wenigstens auf Plausibilität zu prüfen. Dazu sollen die Fragen offen formuliert sein und keine Antworten nahelegen. Selbsteinschätzungen des Kunden sollen vermieden werden. Schließlich soll die Schlüssigkeit der Informationen überprüft werden. Vor allem bei Widersprüchen soll eine Rücksprache mit dem Kunden stattfinden, z. B. bei Kunden, die geringe Kenntnisse oder Erfahrungen angeben und dann aber eine hohe Risikobereitschaft äußern.

Dies sei vor allem für Robo-Adviser wichtig, weil gerade in diesem Zusammenhang das Risiko einer Selbstüberschätzung des Kunden nahelege.

Zudem sollen die Institute bestimmte Lebenssituationen festlegen, in denen die Kundenangaben überarbeitet werden sollten, z. B. bei Erreichung des Pensionsalters.

## 4. Erleichterung gegenüber professionellen Kunden

Erfreulicherweise enthalten die Guidelines eine klare Formulierung von Erleichterungen gegenüber professionellen Kunden. Bei diesen dürfen die Institute davon ausgehen, dass sie in der Lage sind, die finanziellen Risiken aus den vorgeschlagenen Investments zu tragen, soweit die Anlagerichtlinien eingehalten sind, es bestehe keine Verpflichtung, weitere Informationen zu der finanziellen Situation dieser professionellen Kunden einzuholen. Diese Klarstellung ist erfreulich, weil § 67 Abs. 2 WpHG-neu den professionellen Kunden nur ausreichende Erfahrungen und Kenntnisse unterstellt und auch Art. 54 Abs. 3 der Delegierten Verordnung 2017/565 nur die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen bei professionellen Kunden unterstellt und eine Tragbarkeit der finanziellen Risiken nur für die Anlageberatung adressiert.

Hinsichtlich der finanziellen Verhältnisse verlangt die ESMA, dass gesamte bei dem Institut gehaltene Portfolio zu berücksichtigen, und zwar auf Einzelinstrumente-Basis und für Assets bei Drittinstituten regt die ESMA an, den Kunden aufzufordern, diese offen zu legen und mitzuteilen. Das dürfte in der Praxis größere Schwierigkeiten verursachen, denn der Kunde hat wahrscheinlich Gründe, sein Asset-Management bei mehreren Instituten durchführen zu lassen und nicht zu konzentrieren!

## 5. Durchführung der Geeignetsheitprüfung/Suitability

Für die Durchführung der Geeignethetsprüfung/Suitability schreibt die ESMA wenigstens folgende Schritte vor:

- Im Rahmen der Anlageberatung und der Finanzportfolioverwaltung muss ein ausreichendes Maß an Risikodiversifikation erreicht werden.

- Dem Kunden muss ein ausreichendes Verständnis von Risiko und Ertrag verschafft werden, z. B. der Beschränkung auf geringe Erträge bei risikofreien Assets, er soll ein Verständnis vom notwendigen Anlagehorizont zur Erreichung seiner Anlageziele und den Auswirkungen von Kosten auf sein Investment aufweisen.
- Seine finanzielle Ertragskraft muss die Investments finanzieren können und er muss mögliche Verluste finanziell tragen können.
- Im Falle des Einsatzes von illiquiden Wertpapieren muss der vom Kunden geäußerte Anlagehorizont berücksichtigt werden.
- Interessenkonflikte dürfen zu keinen nachteiligen Auswirkungen auf die Geeignethetsprüfung führen.

Erfreulicherweise betont die ESMA den Portfolio-Gedanken. Bei einer Anlageberatung für ein Portfolio und bei Finanzportfolioverwaltung darf die Geeignethetsprüfung auf das Gesamtportfolio abgestellt werden. In diesem Fall sei aber auch ein ausreichendes Maß an Risikodiversifikation durch das Institut geschuldet. Sollte das Kundenportfolio für diese Diversifikation zu klein sein, müssten per se diversifizierte Produkte wie z. B. UCITS-Fonds berücksichtigt werden.

Gerade in diesem Zusammenhang seien aber auch Ausfall- und counterparty Risk zu berücksichtigen. Das „Exposure“ des Kunden gegenüber einem Emittenten oder einer Gruppe müsse als zusätzliches Risiko berücksichtigt werden.

Wird die Geeignethet/Suitability mit einem automatisierten System, z. B. über ein Robo-Advice-System, hergestellt, stellt die ESMA an diese Systeme besondere Anforderungen. Das

Systemdesign müsse den aufsichtsrechtlichen Anforderungen genügen, eine Teststrategie muss vorliegen, im Falle von Änderungen am Algorithmus seien geeignete Policies und ein Monitoring vorzuhalten und der Algorithmus sei regelmäßig zu überprüfen und abzudaten. Zudem müsse der Algorithmus auf Fehleranfälligkeit getestet werden. Zudem müssten Robo-Adviser Policies vorhalten, z. B. hinsichtlich einer adäquaten Kundendatenabfrage, zu Schutzmechanismen hinsichtlich der Cybersicherheit, der Sicherheit der Kundenkonten und zur Nutzung anderer Social-Media-Plattformen.

## 6. Erweiterung der Suitability-Prüfung durch MiFID II

Da in Art. 54 Abs. 9 der Delegierten Verordnung 2017/565 weitere Anforderungen an die Geeignetheit/Suitability gestellt werden, gehen auch die ESMA-Vorschläge auf diese Erweiterungen ein und enthalten Vorgaben für den sogenannten Äquivalenz-Test. Danach sollen Institute unter Berücksichtigung von Kosten und Komplexität beurteilen, ob äquivalente Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumente dem Profil ihres Kunden gerecht werden können.

Nimmt ein Institut diesen Abgleich nur in einem eingeschränkten Universum von Finanzinstrumenten und Wertpapierdienstleistungen vor, müsse der Kunde darüber informiert werden.

Institute müssen in der Lage sein, zu rechtfertigen, wenn sie im Rahmen der Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung teurere oder komplexere Wertpapiere einsetzen. Im Falle der Anlageberatung solle eine deutliche Erläuterung dieser Gründe in die Geeignetheitserklärung (Beratungsprotokoll) aufgenommen werden.

In die gleiche Richtung gehen die von der ESMA aufgestellten Anforderungen an die Kosten-Nutzen-Analyse aus Art. 54 Abs. 11 der delegierten Verordnung 2017/565: Die ESMA

erwartet, dass die Institute Policies und Verfahren implementieren, um den Wirtschaftsprüfern und der Aufsicht gegenüber zeigen zu können, warum die Vorteile einer Umschichtung die Kosten überwiegen. Damit entsteht die Notwendigkeit einer sachlichen, inhaltlichen Dokumentation von Umschichtungsentscheidungen, damit Wirtschaftsprüfer und Aufsichtsbehörden diese prüfen können.

Im Falle der Anlageberatung sollen diese Überlegungen in die Geeignetheitserklärung (Beratungsprotokoll) aufgenommen werden.

Solche Entscheidungen müssten nicht vom einzelnen Portfoliomanager oder Anlageberater selbst durchgeführt und dokumentiert werden, das könnte auch ein Investment-Komitee oder eine Stabsabteilung innerhalb des Instituts übernehmen.

## 7. Zeithorizont

Eines der größten Probleme an den Guidelines ist der Zeithorizont. Die ESMA gibt der Branche bis 13. Oktober 2017 Zeit, sich zu diesen vorgeschlagenen Guidelines zu äußern. Damit ist vor November/Dezember nicht mit den abschließenden Guidelines zu rechnen.

Gerne halten wir Sie auf dem Laufenden.

gez.

Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt

---

### Ansprechpartner:

Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt  
christian.waigel@waigel.de

## Urheberrecht

Waigel Rechtsanwälte – Alle Recht vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Waigel Rechtsanwälte gestattet.

## Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

Waigel Rechtsanwälte und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder

Gewährleistung, noch haftet Waigel Rechtsanwälte und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen

Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

Waigel Rechtsanwälte  
Partnerschaftsgesellschaft mbB  
Nymphenburger Straße 4  
80335 München  
Tel.: +49 89 / 74 00 457 - 0  
Fax: +49 89 / 74 00 457 - 77  
[info@waigel.de](mailto:info@waigel.de)