

Die Bilanz der MiFID II-Einführung fällt gemischt aus. Gut gemeint heißt noch lange nicht gut gemacht.



AUTOR

Dr. Christian Waigel, RA, ist Partner der Waigel Rechtsanwälte Partnerschaftsgesellschaft mbB in München

MiFID-II-Einführung: Zweischneidiges Schwert

Am 3.1.2018 sind die EU-Richtlinie Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II und die dazugehörige Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Regulation – MiFIR) zur Steigerung des Anlegerschutzes und der Transparenz der Finanzmärkte wirksam geworden. Die meisten Kunden werden mit einer Fülle an Informationen erschlagen worden sein. Die Informationsbroschüren der Großbanken umfassen fast 100 Seiten. Die Reaktionen der Kunden darauf gehen gegen Null, die schwer verdaulichen Texte wanderten überwiegend ungelesen in Papierkörbe und Leitzordner, zugunsten der Umwelt auch in digitale Postfächer. Eine inhaltliche Auseinandersetzung der Kunden mit den Dokumenten ist bisher nicht feststellbar. Der Wunsch der Politik, die Kunden mögen auf dieser Informationsbasis ihre Anlageentscheidung treffen, ist realitätsfern. Es ist hoffentlich nicht nur vergebene Liebesmüh, denn immerhin besteht für die Kunden die Möglichkeit, sich besser zu informieren, vielleicht auch im Nachgang. Zu begrüßen ist die Kostentransparenz, die Kunden sehen auf Euro und Cent genau, was sie die Vermögensanlage kostet. Der von den Instituten befürchtete Aufschrei ist ausgeblieben. Die Angst vor der Transparenz war unbegründet.

Leider wurde der gigantische Arbeitsaufwand unterschätzt. Um die Produktinformationen, von den Kosten bis zu den Zielmärkten, von den Produktgebern über die Depotbanken bis zu den Vertriebseinheiten zu transportieren, ist eine enorme Logistik notwendig. Das beginnt bei der Definition einheitlicher Formate, geht über die Vereinbarung von Schnittstellen bis zur Schaffung von Informations Providern, die den Transport in vereinheitlichten digitalen Formaten übernehmen. Dabei tut sich Deutschland mit seinen zentralen Informations Providern noch leicht, andere europäische Länder ohne solche Dienstleister stehen vor einer weitaus größeren Herausforderung. Mit der Logistik für den Datenflow ist es aber noch nicht getan: Notwendig ist auch eine Vielzahl von Verträgen zur Regelung der riesigen Datenmengen einschließlich der Fragen, wer wann was liefert und wofür haftet. Die Arbeiten dazu sind noch nicht abgeschlossen. Viele Institute basteln z. B. noch an dem Ex-post-Kostenausweis. Anfang 2019 werden die Institute den Kunden für 2018 den Ex-post-Kostenausweis übermitteln müssen. Zu allen im Wertpapierdepot befindlichen Finanzinstrumenten müssen die exakten Kostendaten für den Kunden aufbereitet werden. Dazu ist ein Datenfluss von den Emittenten mit den exakten

Kosten ihrer Produkte (Management Fees, Transaktionskosten, Stempelsteuern, usw.) erforderlich. Die Institute wiederum müssen die Haltedauer der jeweiligen Finanzinstrumente messen, um die exakten Kosten für den Endkunden ermitteln zu können. Es ist auch noch nicht ganz klar, ob das erfolgreich durchgeführt werden kann, denn wenn z. B. Emittenten aus Drittstaaten keine befriedigenden Kosteninformationen zur Verfügung stellen, können die Institute keinen korrekten Ex-post-Kostenausweis erstellen.

Mit dem Prinzip Product Governance wollte die MiFID II neue Wege gehen. Das Mis-selling von Finanzinstrumenten an die falsche Zielgruppe sollte vermieden werden. Nachdem die Branche das Thema lange vernachlässigt hat und viel zu spät begann, die Formate für die Zielmärkte zu definieren und sich auch die ESMA sehr viel Zeit gelassen hat, für Klarheit zu sorgen, ist durch den Final Report der ESMA ein unbefriedigender Kompromiss gefunden. Bereits jetzt werden in der Geeignetheitsprüfung die Anlageziele, Kenntnisse und Erfahrungen und die finanziellen Verhältnisse des Kunden geprüft, und es wird eine Eignung der Wertpapiere anhand dieser Kriterien für den Kunden festgestellt. Mehr oder weniger das gleiche Prüfprogramm läuft mit den Zielmarktkriterien ab, die von dem Prüfkatalog der Geeignetheitsprüfung kaum abweichen. Daher sollte die ESMA in einer Revision bald prüfen, ob sich der Aufwand gelohnt hat.

Ein ähnliches Bild ergibt sich bei dem Thema der Meldungen, die für jede Finanztransaktion an die nationalen Aufseher und von dort an die ESMA gemeldet werden müssen. Über 60 Datenfelder für jede Transaktion ziehen die Frage nach sich, was mit diesen Datenmengen geschehen soll. Die offizielle Begründung, der Marktmanipulation auf die Spur kommen zu wollen, trägt den Aufwand nicht. Wenn man aber Computerspezialisten fragt, was man mit dieser Menge an Big Data anfangen kann, v. a. wenn man auch noch die Daten des automatischen Informationsaustausches danebenlegt, dann wird deutlich, welche Möglichkeiten bestehen – ein Schelm, wer Schlechtes dabei denkt! Durch die Telefonaufzeichnung der Beratungsgespräche geht Deutschland über die Anforderungen der MiFID II hinaus. Das belastet das Vertrauensverhältnis zwischen Kunde und Berater und führt zu einer streng formalen, nicht aber besseren Beratung. Auch darüber sollte noch einmal nachgedacht werden.