

## **MiFID II: Anforderungen an Produktüberwachung/Product Governance**

Die europäische Finanzaufsicht ESMA hat am 02. Juni 2017 den sog. „Final Draft“ zu Product Governance vorgelegt. Dabei sind bekanntlich ab 2018 sowohl durch „Manufacturer“ (d.h. Emittenten bzw. Produkthanbieter) als auch durch „Distributors“ (d.h. Vertreiber, bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Wertpapiere den Kunden anbieten, empfehlen oder verkaufen) verpflichtet einen Bezug zwischen einem Produkt und Kundengruppen/Zielmärkten herzustellen und zu dokumentieren. Die Definition dieser Elemente wird gefordert um zu gewährleisten, dass Finanzprodukte nur an „passende“ Kunden vertrieben werden.

In den Anwendungsbereich dieser Vorgaben fallen insbesondere auch Produkte, die im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung eingesetzt werden.

### **Zielmarktbestimmung**

Der Zielmarkt ist durch bestimmte Kriterien zu bestimmen, die von ESMA vorgegeben sind: 1) Kundenart, 2) Kenntnisse und Erfahrungen, 3) finanzielle Situation mit dem Fokus auf Verlusttragfähigkeit, 4) Risikotoleranz/Risiko-/Rendite-Profiles des Produkts sowie 5) Kundenziele/Kundenbedürfnisse.

Für bestimmte „gängige“ Produkte (z.B. an einer bestimmten Benchmark orientierte oder in einem bestimmten Börsensegment gelistete Wertpapiere) ist die Zielmarktbestimmung in vereinfachter Form möglich.

### **Anforderungen nicht nur für Produkthanbieter**

Es wird von den Vertreibern eine eigene Zielmarktdefinition erwartet, die den definierten Zielmarkt des Produkthanbieters konkretisieren soll. Hierzu sollen die Vertreiber ihre spezifische Kenntnis der Kunden nutzen. Gefordert ist von den Vertreibern somit eine Analyse ihrer individuellen Kundenbasis. Entscheidend ist vor allem auch, dass von Seiten des Produkthanbieters eine Zielmarktdefinition bis spätestens Ende 2017 vorliegt und dass dem Vertreiber diese bekannt ist. Denkbar ist es auch, dass Produkthanbieter und Vertreiber zusammenwirken, um Zielmärkte gemeinsam zu bestimmen. Als Lösung für die Praxis ab 2018 zeichnet sich derzeit ab, dass die zielmarktbezogenen Daten für weit verbreitete Produkte an die „Vertreiber“ durch verschiedene Kooperationspartner, z.B. die depotführenden Banken, im Rahmen der Produkt-Stammdaten bereitgestellt werden können, damit die Vertreiber die Einhaltung der Zielmarkt Vorgaben gewährleisten können.

Bei der Konkretisierung bzw. Vornahme der eigenen Zielmarktdefinition sollen Vertreiber nicht von den grundsätzlichen Entscheidungen der Produkthanbieter für die Zielmärkte abweichen. Das Ausmaß der durch die Aufsicht erwarteten Konkretisierung hat in Proportionalität zur Komplexität des jeweiligen Produkts zu erfolgen. Ggf. kann der Vertreiber den Zielmarkt des Produkthanbieters übernehmen. Dies wird möglicherweise bei Standardprodukten, die eine geringe Komplexität aufweisen, in Betracht kommen.

Die Verpflichtung zur Zielmarktdefinition durch Verreiber besteht vor allem auch dann, wenn der Produkthanbieter selbst keine Zielmarktdefinition vornimmt, zum Beispiel weil er nicht den Anforderungen der MiFid II unterliegt (z.B. Aktie der BASF oder eine Mittelstandsanleihe). Diesbezüglich arbeiten dem Vernehmen nach Datendienstleister bereits daran, ersatzweise eine Klassifizierung vorzunehmen, die dann von den Verreibern als Grundlage herangezogen werden kann. Von Bedeutung wird sein, ob die Zielmarktdefinitionen auch für weniger weit verbreitete Produkte fristgerecht vorliegen.

### **Auswirkungen auf die Verreiber ab 2018**

Im beratungsfreien Geschäft und bei execution only-Geschäften wird ein vollständiger Zielmarktgleich auf Grund von ggf. limitierten Kundeninformationen nicht immer möglich ist. In diesen Fällen ist insbesondere auf die von den Produkthanbieter in den Zielmärkten festgelegten Vertriebsstrategien abzustellen. Fraglich ist dann, inwieweit zukünftig bei vergleichsweise komplexen Produkten, für welche die Produkthanbieter den Vertrieb im Wege der Beratung als Vertriebsweg definiert haben, noch ein beratungsfreier Vertrieb möglich ist.

Bei der Portfolioverwaltung besteht eine Öffnungsregelung dahingehend, dass Produkte auch außerhalb des Zielmarkts eingesetzt werden können, soweit das Portfolio als Ganzes für den Kunden geeignet bleibt. Insoweit besteht dann auch nicht die ansonsten geltende Verpflichtung einen Produkteinsatz außerhalb des Zielmarkts an den Produkthanbieter zu melden.