



Foto: istockphoto | citraestudio

# Geeignetheitserklärung: Fürsorge statt Beratung

Die ESMA konkretisiert die Vorgaben für die Geeignetheitserklärung, die bald das Beratungsprotokoll ablösen soll. Das Konsultationspapier wurde lange herbeigesehnt, große Hoffnungen waren damit verbunden – die jetzt aber enttäuscht werden. Einfacher wird die Anlageberatung nicht

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Am 13. Juli hat die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) das lange erwartete Konsultationspapier zu ihren Leitlinien veröffentlicht, die wichtige Aspekte der Geeignetheitserklärung betreffen. Dieses neue Instrument soll unter der Mifid-II-Richtlinie das Beratungsprotokoll ersetzen. Konnte man aufgrund des unklar formulierten Richtlinien textes bislang noch die Hoffnung hegen, dass die Geeignetheitserklärung gegenüber dem Beratungsprotokoll Vereinfachungen bringen könnte (DZB 01.2017), so ist dies nach Veröffentlichung des Papiers nun nicht mehr der Fall. Das liegt vor allem daran, dass die ESMA hierbei jetzt von einem neuen Paradigma ausgeht.

## Behavioral Finance soll einfließen

Sollten bisher über einen objektiven Fragenkatalog die Kenntnisse und Erfahrungen, die Anlageziele und die finanziellen Verhältnisse des Kunden erfragt werden, macht sich der neue Ansatz nun Erkenntnisse der Verhaltens- und Entscheidungsforschung in Finanzangelegenheiten („behavioral finance“) zu eigen. Diese identifizieren bei Anlegern systematische Voreingenommenheiten, Bewertungsfehler und Selbstüberschätzungen. In Zukunft soll es zum Verantwortungsbereich des Beraters gehören, diesen psychologischen Fallen auf den Grund zu gehen und sie zu neutralisieren.

Die auf diesem Ansatz fußenden neuen Vorgaben machen sich insbesondere bei

der Konzipierung des Fragebogens und der Einführung zusätzlicher Pflichtangaben bemerkbar. So sollen Anlageberater bei der Erstellung des Fragenkatalogs besonderes Augenmerk auf die Klarheit und Verständ-



Elton Mikulic,  
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

lichkeit der verwendeten Sprache legen. Unpräzise und übermäßig technische Ausdrücke sind zu vermeiden. Ferner soll das Layout des verwendeten Fragebogens hinsichtlich der Satzgestaltung, der Schriftart, Schriftgröße und graphischen Aufbereitung jegliche suggestive Orientierung des Kunden hin zu bestimmten Antworten vermeiden. Vor der eigentlichen Kundenexploration soll sich der Anlageberater darüber versichern, dass der Kunde den Sinn und Zweck der Befragung versteht und ihn

gegebenenfalls darüber und über die Bedeutung einzelner Angaben gesondert aufklären. Hierbei soll dem Kunden auch in eindeutiger Weise erklärt werden, dass die Geeignetheit einer Anlage nicht durch ihn, sondern ausschließlich durch den Berater auf Grundlage der einzuholenden Angaben erfolgt. Gegenteilige oder einschränkende Disclaimer sind in Zukunft untersagt.

## Dem Kunden nicht blind vertrauen

Hinsichtlich der erweiterten Anforderungen an die einzuholenden Kundenangaben nennt das Konsultationspapier beispielhaft mehrere Punkte, die der Berater bei der Analyse der finanziellen Situation des Kunden und seiner Anlageziele grundsätzlich einbeziehen muss. Hierzu gehören der Familienstand des Kunden – insbesondere ob er über Vermögen seines Partners mitverfügen darf – und die allgemeine familiäre Situation wie etwa die erwartete Geburt eines Kindes oder der anstehende Finanzierungsbedarf für eine kostenpflichtige Ausbildung eines Kindes. Ferner soll das Alter des Kunden bei der Bewertung des Anlagehorizonts und der Risikobereitschaft miteinbezogen werden. Des Weiteren müssen die Beschäftigungssituation, das Risiko eines Arbeitsplatzverlustes oder ein baldiger Rentenantritt und – bei bestimmten relevanten Anlagen – ein eventueller Liquiditätsbedarf abgefragt und in die Gesamtbewertung einbezogen werden. Unabhängig von den einzuholenden Infor-

mationen werden Anlageberater angehalten, stets den Kenntnisstand des Kunden hinsichtlich grundlegender Anlagekonzepte und Begriffe wie zum Beispiel „Risiko-Ertragsprofil“ oder „Konzentrationsrisiko“ zu überprüfen und ihn nicht zu eventuell fehlerhaften Selbsteinschätzungen zu verleiten. Zu diesem Zweck soll der Kunde mit leicht verständlichen und indikativen Beispielen zu Verlust- und Ertragsszenarien von Finanzinstrumenten verschiedener Risikoklassen konfrontiert und seine Reaktion darauf bewertet werden. Insbesondere bei Fragen nach Erfahrungen mit bestimmten Finanzinstrumenten und der finanziellen Situation sollen sich Anlageberater nicht auf allgemeine Aussagen verlassen, sondern auf der Nennung konkret getätigter Anlagen und konkreter Angaben zu Vermögenswerten bestehen. Hinter all diesen Vorgaben steckt der Gedanke, dass Anlageberater zumindest zu einer Plausibilitätsprüfung der vom Kunden gemachten Angaben auf Schlüssigkeit verpflichtet sind und sie sich nicht blind auf dessen Aussagen verlassen dürfen. Insbesondere sofern Nachfragen zu Widersprüchen führen, ist von einer vertieften Nachforschungspflicht für den Anlageberater auszugehen.

**Andere Regeln für erfahrene Kunden**

Als Gegengewicht zu dem neuen Ansatz dient das Prinzip der Verhältnismäßigkeit, dem das Konsultationspapier ein ganzes Kapitel widmet. So variieren der Umfang und die Tiefe der einzuholenden Kundeninformationen je nach Art der erbrachten Dienstleistung (Anlageberatung oder Vermögensverwaltung), dem Typ und den Charakteristika des betreffenden Anlageprodukts sowie den Eigenschaften des Kunden. Einerseits wird ausdrücklich klargestellt,

dass Anlageberater bei professionellen Kunden davon ausgehen können, dass diese in der Lage sind, die Funktionsweise und die Risiken des betreffenden Anlageprodukts zu verstehen. Außerdem müssen bei professionellen Kunden keine weiteren Informationen zu deren finanzieller Situation

**Berater sollen künftig Erkenntnisse der Behavioral Finance nutzen und systematische Fehler der Kunden neutralisieren**

eingeholt werden. Für Vermögensverwalter ist klargestellt, dass ihre Kunden über weniger detaillierte Kenntnisse über Funktionsweise und Risiken der in Frage kommenden Portfoliowerte verfügen müssen als Kunden in der reinen Anlageberatung, da die Anlageentscheidung letztendlich durch den Vermögensverwalter getroffen wird.

Andererseits verlangt die ESMA bei komplexen und risikoreichen Anlageprodukten eine sehr tiefgehende Kundenbefragung, die insbesondere sicherstellen soll, dass der Kunde die Mechanismen versteht, die das Anlageprodukt zu einem komplexen und risikoreichen Produkt machen. Vor allem bei illiquiden Anlageprodukten wird eine ganze Reihe neuer und weitreichender Pflichtangaben zur finanziellen Situation des Kunden eingeführt. Unter anderem sollen bei dem Kunden detaillierte Angaben zur Einkommenssituation (Einkommensquellen, temporär oder dauerhaft, Investment- und Zinserträge) eingeholt werden. Auch auf der Ausgabenseite sind tiefgehende Angaben, wie sie üblicherweise bei der Darlehensvergabe gefordert werden, einzuholen. Hierzu gehören alle regelmäßi-

gen finanziellen Verpflichtungen, laufende Kredite mit Fälligkeitsangaben sowie absehbare außerordentliche Belastungen.

Eine wesentliche Neuerung besteht außerdem in der Einführung eines „Äquivalenztests“. Unter Berücksichtigung von Kosten und Komplexität des Anlageprodukts soll beurteilt werden, ob ein äquivalentes Anlageprodukt mit geringerer Komplexität oder attraktiverer Kostenstruktur zur Verfügung steht. Beschränkt sich ein Anlageberater bei der Auswahl von vornherein auf ein eingeschränktes Produktuniversum, so muss er dies dem Kunden gegenüber offenlegen. Auch spätere Umschichtungen innerhalb eines Kundenportfolios müssen auf eine Art und Weise dokumentiert werden, die es den Aufsichtsbehörden im Nachhinein ermöglicht, zu überprüfen, ob die Kosten und Vorteile einer konkreten Umschichtung im Interesse des Kunden gegeneinander abgewogen wurden.

**Fazit: Kundenakzeptanz ist fraglich**

Der lange erwartete Konsultationsentwurf der ESMA-Leitlinien zu einem Kernstück der Mifid II, der Geeignetheitsprüfung, bestätigt einen Trend in der europäischen Finanzmarktregulierung: Nicht mehr der mündige und lediglich auf neutrale und angemessene Informationen angewiesene Anleger steht im Vordergrund, sondern der leicht verführbare und sich grundsätzlich selbst überschätzende Konsument. Inwieweit die teils tiefgreifenden neuen Verantwortlichkeiten für Anlageberater hin zur Vermögensfürsorge den Praxistest bestehen werden, wird wohl vor allem von der Bereitschaft der Kunden abhängen, sich bei Erwerb bereits eines einzelnen Anlageproduktes – wenn es einen bestimmten Komplexitätsgrad überschreitet – hinsichtlich seiner finanziellen Vorgeschichte und seiner konkreten Einnahmen- und Ausgabensituation zu offenbaren. Die beteiligten Kreise haben jedenfalls bis zum 13. Oktober 2017 Zeit, zu dem Konsultationsentwurf Stellung zu nehmen. Die finalen Leitlinien werden wohl, wie von der ESMA angekündigt, erst im 1. oder gar 2. Quartal 2018 vorliegen – also erst nach Inkrafttreten der Mifid II am 3. Januar 2018.

**Neue Angaben im Kundenfragebogen** gemäß ESMA-Konsultationspapier vom 13.07.17

| Neue Angaben                                       | Intention (Beispiele)   |
|--|---|
| Familienstand                                      | Klärung, ob Kunde auch Verpflichtungen für den Partner eingehen darf      |
| Familiäre Situation                                | Klärung, ob Unterhalt oder Ausbildung von Kindern finanziert werden muss  |
| Alter  | Anlagehorizont und Risikobereitschaft einordnen                           |
| Beschäftigungssituation                            | Klärung, ob Arbeitsplatzverlust droht oder Renteneintritt bevorsteht      |
| Liquiditätsbedarf (bei bestimmten Anlageprodukten) | Klärung, ob Geld für bestimmte Ausgaben liquide zur Verfügung stehen muss |

Stand: 13.07.17; Quelle: Otto Mittag Fontane

\* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.