

Stellungnahme des VuV zu dem Diskussionspapier der EBA vom 4. November 2016 für ein neues Regime der Eigenmittelunterlegung für Wertpapierfirmen

Sehr geehrte Damen und Herren,

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Diskussionspapier der EBA vom 4. November 2016 Stellung nehmen zu dürfen. Die Stellungnahme übermitteln wir zur Fristwahrung in deutscher Sprache und eine englische Übersetzung in Kürze nach.

A. Zum VuV und seinen Mitgliedern

Als Verband vertreten wir die beruflichen Interessen der (banken-) unabhängigen Vermögensverwalter mit Zulassung u.a. zur Finanzportfolioverwaltung gemäß. Die Gesamtzahl der in Deutschland zugelassenen unabhängigen Vermögensverwalter beläuft sich auf ca. 450 Unternehmen. Davon sind dem VuV derzeit 241 Mitgliedsinstitute angeschlossen. Wir schätzen das durch unsere Mitglieder betreute Volumen auf rund 70 Mrd. EUR. Unsere Mitgliedsunternehmen sind überwiegend eigentümergeführte mittelständische Unternehmen. Vorauszuschicken ist, dass die Mitglieder unseres Verbandes Institute sind, die eine Lizenz für die Finanzportfolioverwaltung, die Anlage-/Abschlussvermittlung und die Anlageberatung besitzen. Unsere Mitglieder besitzen [in der Regel] nicht die Befugnis, sich Eigentum und Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen. Die Verwahrung der verwalteten Wertpapiere und der liquiden Mittel wird durch unabhängige Depotbanken oder Verwahrstellen sichergestellt.

Unsere Mitglieder wären daher als Class 3-Institute im Sinne des Diskussionspapiers einzustufen.

In diesem Geschäftsmodell scheiden die im Diskussionspapier erwähnten „risk to customers“ überwiegend aus. Die Mitglieder unseres Verbandes halten keine Wertpapiere oder Gelder von Kunden, sie betreiben keinen Eigenhandel über ein eigenes Handelsbuch und sie übernehmen auch keine Tranchen bei Emissionen. Die Sicherung der Kundenvermögen ist durch die Einschaltung von Depotbanken und Verwahrstellen und damit auf speziell beaufsichtigte Kreditinstitute übertragen. Diese unterstehen vollständig dem CRR-Regime und einer Spezialaufsicht durch das deutsche Depotgesetz.

B. Zu den einzelnen Fragen

Question 2:

1. Allgemeines

Eine substantiierte Stellungnahme zu dem vorgeschlagenen Diskussionspapier ist erst dann möglich, wenn die EBA mitteilt, mit welchen Faktoren sie die in dem Diskussionspapier vorgestellten K-Faktoren zu gewichten gedenkt. Nur auf Basis des Entwurfes ist es unmöglich, die Auswirkungen auf unsere Mitgliedsinstitute zu quantifizieren. Und nur in diesem Falle können wir eine substantielle Einschätzung abgeben.

Wir bitten daher die EBA um **nochmalige Konsultation**, sobald diese Faktoren feststehen, um die genauen Auswirkungen auf unsere Mitgliedsinstitute abschließend prüfen und auf dieser Grundlage sodann ein Votum abgeben zu können.

Das System der CRR, basierend auf der Eigenmittelunterlegung von Risikoaktiva, ist für die Art der Dienstleistungen unserer Mitgliedsinstitute nur bedingt anwendbar. Dies liegt daran, dass unsere Institute keine Risikoaktiva halten oder eingehen. Es werden keine Kredite gewährt, keine Kunden-Assets gehalten, kein Eigenhandel betrieben, keine Garantien gegeben oder ähnliche Geschäfte mit vergleichbarem Risiko-Exposure durchgeführt. Nennenswerte Aktiva mit Risiken, deren Unterlegung mit Eigenkapital sich als sinnvoll anbieten würde, halten unsere Mitgliedsinstitute gerade nicht.

Operationelle Risiken werden durch die Anforderungen zum Anfangskapital und die fixed overhead requirements (FOR) ausreichend abgebildet (Art. 93 und 97 CRR).

Diese Anforderungen gewährleisten eine ausreichende Absicherung der operationellen Risiken und insbesondere eine ordnungsgemäße Abwicklung im Krisenfall. Wir halten deswegen zusätzliche Anforderungen an die Unterlegung mit Eigenmitteln für nicht angemessen, um bestehenden Risiken zu begegnen. Die Systematik aus der Eigenmittelunterlegung von Risikoaktiva von Banken führt zu nicht sachgerechten Ergebnissen.

Wir dürfen vielmehr auf den richtigen Ansatz aus der MiFID II-Richtlinie verweisen. Sie adressiert nicht quantitative, sondern qualitative Anforderungen für Dienstleistungen von Wertpapierfirmen, die dem Risiko für den Kunden besser Rechnung tragen.

Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Anforderungen aus der Delegierten Verordnung zu MiFID II (vorliegend als Entwurf vom 25. April 2016), die in Kapitel 2 detaillierte organisatorische Anforderungen an die Institute vorschreibt. Sie umfassen Anforderungen an die Geschäftsleitung, organisatorischen Anforderungen, inhaltliche Vorgaben zu Compliance und Risikomanagement, Behandlung und Auswertung von Kundenbeschwerden bis hin zu Vergütungsgrundsätzen und Überwachung von Mitarbeitergeschäften sowie ein Interessenkonfliktmanagement.

Diese qualitativen Anforderungen adressieren inhaltlich und qualitativ die Risiken aus den Geschäftsmodellen, während quantitative Kriterien der Eigenmittelunterlegung an den Risiken aus den Dienstleistungen vorbeigehen.

Vor allem dürfen wir in diesem Zusammenhang an die Qualifikationsanforderungen der ESMA an Mitarbeiter für MiFID Dienstleistungen verweisen (ESMA Final Report - Guidelines on assessment and knowledge of competence, 17.12.2015).

Folgende Qualifikationsmerkmale werden im Einzelnen in Deutschland für die Umsetzung der ESMA-Vorgaben vorgeschrieben:

- **Anlageberater**

Rechtliche Grundlagen:

Kenntnisse und praktische Anwendung bzgl.:

- a. Vorschriften des WpHG über Merkmale und Umfang von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenendienstleistungen Vertriebsvorschriften des WpHG und KAGB,
- b. Kenntnis der internen Anweisungen des Instituts, die der Einhaltung der vorgenannten Vorschriften dienen.

Fachliche Grundlagen Kenntnisse und praktische Anwendung bzgl.:

- a. Funktionsweise des Finanzmarkts (einschließlich der Auswirkungen des Finanzmarkts auf den Wert und Preisbildung von Finanzinstrumenten sowie des Einflusses von wirtschaftlichen Kennzahlen oder von nationalen, regionalen oder globalen Ereignissen auf die Märkte und auf den Wert von Finanzinstrumenten)
- b. Merkmale, Risiken und Funktionsweise der Finanzinstrumente (einschließlich allgemeiner steuerlicher Auswirkungen für Kunden im Zusammenhang mit den Geschäften, der Bewertung von für die Finanzinstrumente relevanten Daten sowie der spezifischen Marktstrukturen, Handelsplätze und der Existenz von Sekundärmärkten)
- c. Wertentwicklung von Finanzinstrumenten (einschließlich der Unterschiede zwischen vergangener und zukünftiger Wertentwicklungsszenarien und die Grenzen vorausschauender Prognosen)
- d. Grundzüge der Bewertungsgrundsätze für Finanzinstrumente
- e. Gesamtheit der Kosten und Gebühren für Finanzinstrumente und die Anlageberatung
- f. Grundzüge des Portfoliomanagements einschließlich der Auswirkungen der Diversifikation bezogen auf individuelle Anlagealternativen
- g. Aspekte in Bezug auf Marktmissbrauch und die Bekämpfung von Geldwäsche
- h. Die Kenntnisse der fachlichen Grundlagen müssen sich auf die Arten von Finanzinstrumenten und Wertpapierdienstleistungen beziehen, die Gegenstand der Anlageberatung durch den Mitarbeiter sein können.

- **Vertriebsmitarbeiter**

Qualifikationsanforderungen:

- a) Entsprechend Anlageberater (siehe oben) außer Vertragsrecht,
- b) Kosten und Gebühren im Zusammenhang mit der Anlageberatung, Grundzüge des Portfoliomanagements

- **Mitarbeiter in der Finanzportfolioverwaltung**

Qualifikationsanforderungen:

- a. Entsprechend Anlageberater (siehe oben)

- b. Rechtliche Grundlagen der Finanzportfolioverwaltung (WpHG, KAGB)
- c. Portfoliomanagement
- d. Portfolioanalyse

Solche Aufsichtsvorgaben tragen zu einer Qualitätssicherung innerhalb der Institute bei. Sie sind gegenüber quantitativen Vorgaben zur Eigenmittelunterlegung vorzugswürdig.

2. Qualitative anstatt quantitative Vorgaben

Zur Abgrenzung der Class 3 Investment Firms empfehlen wir vor allem qualitative Merkmale zu berücksichtigen, z. B. die im Rahmen der Lizenzierung den Instituten gestatteten Tätigkeiten. Wir empfehlen generell, Institute, die keine Befugnis haben, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen, als Class 3 Investment Firms einzustufen.

Wenn Institute nämlich keine Befugnis besitzen, sich Eigentum und Besitz an Geldern und Wertpapieren von Kunden zu verschaffen, wird das Risiko für Endanleger drastisch gesenkt. Sobald Kundengelder und Wertpapiere bei einer Depotbank liegen bzw. verwahrt werden, sind die Kunden durch die Einschaltung dieser Depotbank ausreichend geschützt. Wertpapierfirmen die keinen Eigenhandel durchführen, und lediglich Dispositionen für Gelder durchführen, die bei einem anderen Institut verwahrt werden, weisen eine signifikante niedrigere Risikostruktur auf und können generell als Class 3-Institute eingestuft werden.

Für solche Institute reichen die bestehenden fixed overhead requirements (FOR) vollkommen aus. Weitere qualitative Abgrenzungsmerkmale, wie balance sheet sizes, income/turnover und assets under management sind als Bemessungsgrundlage einer quantitativen Eigenkapitalunterlegung nicht notwendig.

Question 4:

Wie bereits zu Frage 3 ausgeführt, halten wir weitere Abgrenzungskriterien für Class 3- Wertpapierfirmen, so wie im Diskussionspapier vorgeschlagen, für nicht erforderlich.

Die auf Seite 16 des Diskussionspapiers vorgestellten Kriterien (siehe Question 4 Vorschläge i) j)) sind nicht geeignet, die Qualifikation als Class 3 Wertpapierfirma auszuschließen:

i) using a MiFID passport

Es ist gerade der Sinn und Zweck der MiFID, Institute auf harmonisierter Basis zu beaufsichtigen, und ihnen dafür den EU-Pass zuzubilligen. Das ist Kernelement des Binnenmarkts. Diesem Prinzip wird widersprochen, wenn gerade die Nutzung des EU-Passes zu einer Bestrafung der Institute führt und ihnen die Class 3-Einstufung deswegen verwehrt wird.

Wir hielten eine solche Abgrenzung auch für sachlich falsch. Vor allem wenn lediglich im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs vereinzelt Anlageberatung, Anlagevermittlung oder Finanzportfolioverwaltung in einem benachbarten EU-Staat erbracht wird, sollte den

Instituten deswegen die Class 3-Einstufung möglich sein. Gerade kleineren Instituten würde ansonsten lediglich die Bürde der harmonisierten Aufsicht auferlegt, der damit verbundene Vorteil einer EU-weiten Handlungsfähigkeit aber genommen.

j) using tied agent

Wir halten auch den Einsatz vertraglich gebundener Vermittler für nicht zwingend, um den Instituten die Class 3-Einstufung zu verwehren. Die Verwaltungspraxis nationaler Aufsichtsbehörden, insbesondere der BaFin, führt zu einer strengen Kontrolle und Überwachung von Tied Agents. Sie müssen komplett in die Organisationsstruktur und Überwachung der Wertpapierfirma eingegliedert werden. Organisatorisch und aufsichtsrechtlich müssen sie ähnlich streng kontrolliert werden, wie angestellte Mitarbeiter. Eine Risikoerhöhung für das Institut besteht dadurch unserer Erfahrung nach nicht.

Vor allem wenn Tied Agents auf die Vermittlung einfacher Produkte beschränkt sind, wie z. B. UCITS-Fonds, sollte der Einsatz vertraglich gebundener Vermittler nicht zwangsweise zu einer Verwirkung des Class 3-Status führen.

Question 6:

Wie oben bereits ausgeführt sehen wir die K-Faktoren als Bemessungsgrundlage für eine quantitative Eigenmittelunterlegung kritisch und halten ein solches System für nicht adäquat, den Risiken aus dem oben beschriebenen Geschäftsmodellen unserer Mitgliedsinstitute zu begegnen. Sollte die EBA war aber dennoch daran festhalten, einem solchen System näherzutreten, empfehlen wir Ergänzungen zur der Definition der K-faktoren:

assets under management

Assets under management sollten ohne adäquate Gewichtung nicht das entscheidende Kriterium zur Bemessung des K-factors sein. Wir empfehlen eine Risikogewichtung entsprechend dem Risikogehalt der jeweiligen Assets. Die Grundüberlegung des Diskussionspapiers ist es, durch quantitative Faktoren das „risk to customer“ abzubilden. Dies ist aber nur sinnvoll möglich, wenn auch die entsprechenden Assets in Betracht gezogen werden. Das „risk to customer“ ist nämlich bei Wertpapieren hoher Bonität und geringer Komplexität niedriger zu gewichten, als bei bonitätsschwachen oder komplexen Finanzinstrumenten. Es sollte daher berücksichtigt werden, ob die Anlage überwiegend in sichere Wertpapiere, wie z. B. Staatsanleihen von OECD-Staaten oder z. B. Standardaktien, wie z. B. aus dem Index DAX, investiert werden. In diesem Fall sollte der K-Faktor „assets under management“ geringer gewichtet werden. Bei Anlagen in höheres Risiko könnte entsprechend eine höhere Gewichtung erfolgen.

Zudem muss berücksichtigt werden, ob die assets under management ihrerseits bereits selbst einem Aufsichtsregime unterliegen. Unsere Mitglieder sind oftmals von bereits beaufsichtigten Instituten beauftragt, Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung zu erbringen. Sie betreuen in diesen Situationen Assets, die bereits einem Aufsichtsregime unterliegen. Dies kann z.B. bei der Verwaltung von Sondervermögen der Fall sein, die von lizenzierten Versicherungsunternehmen, Pensionskassen oder vergleichbaren Vorsorgeeinrichtungen einem externen Vermögensverwalter anvertraut werden. Solche verwalteten assets under management sind z. B. Gegen-

stand der Eigenmittelunterlegungspflicht nach Solvency II. Würden solche Assets unter Management bei der Bemessung der K Faktoren nicht abgezogen, entstünde eine Doppelerfassung der gleichen Assets, einmal mit der Eigenmittelunterlegungspflicht im Rahmen von Solvency II und zum anderen noch einmal entsprechend des neuen Aufsichtsregimes für Wertpapierfirmen. Eine solche Doppelbelastung halten wir für unangemessen.

assets under advice

Dieses Kriterium ist aus unserer Sicht schwer messbar, kaum abgrenzbar und wird erhebliche praktische Anwendungsprobleme nach sich ziehen. Eine Anlageberatung erfolgt (vor allem durch kleinere Firmen und Spezialisten) oft nur für bestimmte Segmente oder Gattungen, nicht aber zu genau zu definierende Portfolios. Viele unserer Mitgliedsinstitute haben sich auf bestimmte Sektoren, Anlage Klassen, Branchen oder Wertpapiergattungen spezialisiert. In der täglichen Praxis werden an diese Anlageberater oftmals lediglich abstrakte Fragen zu einem bestimmten Wertpapier oder zu einer bestimmten Wertpapiergattung herangetragen. Z. B. fragt der Kunde den Anlageberater lediglich, was er von einer bestimmten Aktie halte und wie er diese gewichten soll. Z.B. werden an solche Spezialisten Anfragen herangetragen, ob z.B in dem Segment Technologieaktien der Emittent Siemens oder GE stärker berücksichtigt werden sollte. Ebenso kann die generelle Frage nach Aktien bestimmter Branchen, z. B. Banktitel, Technologietitel usw. an den Anlageberater herangetragen werden. Er gibt dann eine Empfehlung oder Analyse zu diesen Einzeltiteln oder der jeweiligen Branche bzw. dem betreffenden Segment. In welcher Höhe der Kunde die Empfehlung gewichtet, ist dem Anlageberater oft nicht bekannt. Wir halten deswegen das Kriterium der „assets under advice“ für ungeeignet, da kaum messbar. Das Kriterium wird in der Praxis zu erheblichen Abgrenzungsschwierigkeiten führen.

An dieser Stelle ist auch der nicht belegten Vermutung aus Rz. 37 b) des Diskussionspapiers zu widersprechen, wonach Kunden in der Regel ohne Nachfragen den Anlageberatungsempfehlungen des Anlageberaters folgen. Diese Feststellung ist schlicht unrichtig. Vor allem bei professionellen Kunden und erfahreneren Kunden werden Anlageberatungsempfehlungen von Anlageberatern nicht kritiklos übernommen. Unsere Erfahrung ist, dass vor allem nach der Finanzkrise die Beratungsempfehlungen der Anlageberater sehr kritisch hinterfragt werden. Es betrifft sowohl die Erstberatung als auch laufende Beratung oder Reportinggespräche mit dem Kunden. Unsere Erfahrung geht dahin, dass vor allem bei Seitwärtsbewegungen der Märkte oder gar Verlusten sehr erheblicher Rechtfertigungsbedarf auf den Anlageberatern lastet und die Kunden beinahe jede Anlageberatungsempfehlung hinterfragen, die nicht zu positiven Renditen in den Kundenportfolios geführt hat.

customer orders handled

Das Kriterium der „customer orders handled“ als quantitatives Kriterium für die Eigenmittelunterlegung kann zu gefährlichen Fehlallokationen führen. Die Kunden unserer Mitgliedsinstitute wenden sich gerade an spezialisierte und unabhängige Vermögensverwalter, damit diese in unsicheren Zeiten Risiken beurteilen und im Bedarfsfall eine Umschichtung des Portfolios oder Teile des Portfolios vornehmen. Gerade in Risikozeiten vertraut der Kunde auf die sachliche Expertise des Asset Managers und dessen Umschichtungen aufgrund seiner Expertise. Der Kunde vertraut darauf, dass der Vermögensverwalter aus eigenem Ermessen Risikosituationen vorhersieht und durch Umschichtung für den Kunden reduziert oder vermeidet.

Der Vermögensverwalter sollte daher auf keinen Fall incentiviert sein, Orders zu unterlassen, um seinen Status als Class 3-Institut nicht zu gefährden. Dadurch würde ein Spalt in die Vertrauensbeziehung zwischen Kunde und Vermögensverwalter getrieben. Durch aufsichtsrechtliche Restriktionen entstünde ein zusätzliches systemisches und prozyklisches Risiko, das dem Kunden auferlegt wird. Das Kriterium ist daher vollständig ungeeignet.

Risikominderungstechniken

Wir regen an, Risikominderungstechniken zu berücksichtigen. Wenn z. B. Institute Vermögensschadenhaftpflichtversicherungen abgeschlossen haben, um eine Schlechterbringung der Dienstleistung zu versichern, müssen diese Beträge im Rahmen der K-Faktoren abgezogen werden dürfen. Dadurch wird dem Gedanken aus Rz. 35 a) und b) des Diskussionspapiers Rechnung getragen.

Question 7 und 8:

Wir empfehlen für Class 3-Firms auf den „up-lift“ Faktor zu verzichten. Wie oben ausgeführt, handelt es sich bei diesen Class 3-Firmen überwiegend um Institute, die selbst keinen Eigenhandel betreiben und keine Befugnis besitzen, sich Eigentum oder Besitz an Geldern von Kunden zu verschaffen.

Die bestehenden Regelungen, um das Eigenkapital vorzuhalten, reichen vollständig aus, die „risks to firm“ abzubilden und mit Eigenmitteln zu unterlegen.

Zusätzliche Anforderungen sind nicht notwendig. In diesem Zusammenhang bitten wir zu berücksichtigen, dass es sich bei den betroffenen Instituten um sehr kleine Häuser handelt. Im Schnitt dürfte die Mitarbeiteranzahl 10 nicht übersteigen. Sehr komplizierte Eigenmittelunterlegungsvorschriften, wie z. B. die K-Faktoren, würden zu einer erheblichen bürokratischen Zusatzbelastung mit erhöhten Kosten führen.

Der regulatorische Gewinn hingegen wäre gering, weil unter Berücksichtigung der oben beschriebenen qualitativen Faktoren ein ausreichender Schutz der Institute gewährleistet ist. Die fixed overhead requirements (FOR) reichen vollständig aus, um eine geordnete Abwicklung solcher Institute zu gewährleisten.

Question 16:

Wir empfehlen langfristige Übergangsfristen, um die Belastung der Institute in Grenzen zu halten. In diesem Jahr kommen auf die Institute erhebliche Kosten durch die MiFID II-Umsetzung zu. Dies dürfte auch im nächsten Jahr für die Implementierung der Vorgaben andauern.

Aus unserer Sicht ist daher eine Übergangsphase von fünf Jahren angemessen, um die neuen Anforderungen zu implementieren.

Question 23 und 24:

Bereits die MiFID II enthält sehr detaillierte Vorgaben für die Geschäftsleitung. Nach Art. 23 des delegierten Rechtsakts (vorliegend als Entwurf vom 25. April 2016) umfasst das auch Vorgaben an das Risikomanagement. Wir halten daher zusätzliche Anforderungen aus Gründen der Eigenmittelunterlegung für nicht erforderlich und redundant. Die entsprechenden Anforderungen werden bereits durch die Anforderungen von MiFID II abgebildet und adressiert.

Question 31 und 32:

Hinsichtlich weiterer Vorgaben an corporate governance und Vergütungs-Policy unterstützen wir den Ansatz, höchstens „systemic and bank-like“ investment firms zu erfassen. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Anforderungen aus MiFID II, vor allem des oben erwähnten delegierten Rechtsakts, dort Art. 27. Weitere Anforderungen halten wir für nicht erforderlich.

Im Übrigen dürfen wir auf die Ausführungen des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V zu dem Thema verweisen. Inhaltlich schließen wir uns den Anregungen des Konsultationspapiers an.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Nero Knapp
Verbandsjustiziar