



Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

VuV e.V. | Stresemannallee 30 | 60596 Frankfurt am Main

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz

Wilhelmstr. 97  
10117 Berlin

Per Mail an [VIIB5@bmf.bund.de](mailto:VIIB5@bmf.bund.de)

Ihre Zeichen/Nachricht vom      Unser Zeichen      Telefon, Name

Frankfurt, den 15. März 2019

## **Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR)**

**GZ VII B 5 – WK 6210/07/0001-13**  
**DOK 2018/0992307**

wir bedanken uns für die Gelegenheit, im Rahmen der Konsultation Stellung zu nehmen.

### **1. Zum VuV**

Als Verband vertreten wir die beruflichen Interessen der (banken-) unabhängigen Vermögensverwalter mit Zulassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) u.a. zur Finanzportfolioverwaltung. Die Gesamtzahl der in Deutschland zugelassenen (bank-) unabhängigen Vermögensverwalter beläuft sich auf ca. 450 Unternehmen. Davon sind dem VuV derzeit 290 Mitgliedsinstitute angeschlossen. Wir schätzen das durch unsere Mitglieder betreute Volumen auf mehr als 100 Mrd. EUR. Unsere Mitgliedsunternehmen sind überwiegend eigentümergeführte mittelständische Unternehmen. Im Durchschnitt beschäftigt ein Mitgliedsunternehmen rund 10 Mitarbeiter und betreut ein Kundenvolumen von ca. 300 Millionen EUR. Daneben bestehen (noch) einige kleinere Institute mit rund 5 Mitarbeiter, aber auch (einige wenige) große Institute mit rund 120 Mitarbeitern und mehreren Milliarden als betreutes Volumen.

Bis auf wenige Ausnahmen erfüllen die Mitglieder die Kriterien, die von der Kommission für die Definition von „Kleinstunternehmen“ sowie „kleine und mittlere Unternehmen“ („KMU“) empfohlen werden. Danach gilt:

- **Kleinstunternehmen:** weniger als 10 Mitarbeiter und ein Jahresumsatz (der Geldbetrag, der in einem bestimmten Zeitraum eingenommen wurde) bzw. eine Jahresbilanz (eine Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten eines Unternehmens) von unter 2 Mio. EUR.
- **kleines Unternehmen:** weniger als 50 Mitarbeiter und ein Jahresumsatz bzw. eine Jahresbilanz von unter 10 Mio. EUR.
- **mittleres Unternehmen:** weniger als 250 Mitarbeiter und ein Jahresumsatz von unter 50 Mio. EUR bzw. eine Jahresbilanz von unter 43 Mio. EUR.

Unternehmen dieses Zuschnitts, so die Kommission in der Empfehlung, stellen 99 % aller Unternehmen in der EU dar und schaffen zwei von drei Arbeitsplätzen. Sie seien damit das Rückgrat der europäischen Wirtschaft und seien dahingehend zu fördern, dass „geringere Anforderungen oder verringerte Kosten bei Einhaltung der EU-Rechtsvorschriften“ zu ermöglichen sind.

Vgl. Empfehlung der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen (ABl. L 124 vom 20.5.2003, S. 36-41)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=LE-GISSUM:n26026&from=DE>

Diese Stellungnahme soll aufzeigen, dass die durch MiFID 2 entstandenen regulatorischen Aufgaben und organisatorischen Anforderungen das Maß dessen überschritten haben, was den „KMU“ zumutbarer Weise als reguliertes Finanzdienstleistungsinstitut abverlangen kann und dass die Überregulierung auch nicht durch ein „Mehr“ an Anlegerschutz gerechtfertigt wird.

## 2. Unsere Unterstützung bei der Umsetzung von MiFID 2

Um den Mitgliedern die Umsetzung der Vorgaben aus MiFID 2 zu erleichtern, hat der Verband unter Einbindung internen und externen Fachwissens sowohl das verbandseigene Organisationhandbuch (VuV-Compliance-Management-System, „VuV-CMS“) fortgeschrieben als auch die wesentlichen Dokumentations- und Vertragsmuster entwickelt. U.a. wurden Vertragsmuster und Dokumentationshilfen für

- Ex-Ante-Kostenschätzung,

- Zielmarktfestlegung und Zielmarktgleich,
- Erfassung Kundendaten („WpHG-Bogen“),
- Geeignetheitsprüfung bei Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung,
- Angemessenheitsprüfung im beratungsfreien Geschäft,
- Mustervertrag „Vermögensverwaltung“,
- Mustervertrag „Anlageberatung“ (mit und ohne Portfoliobezug) sowie
- Sachkundefeststellung in den fünf Funktionen (WpHG-MitarbeiteranzeigeVO)

mit den erforderlichen Erläuterungen zur Verfügung gestellt.

Um den Sachkunde- und Fortbildungsanforderungen in den einzelnen Funktionen in der gebotenen Weise Rechnung zu tragen, hat der VuV eine verbandseigene Akademie gegründet (näheres unter <https://vuv-akademie.de/>). Angeboten wird (u.a.)

- ein regelmäßiger 4-tägiger Lehrgang mit Abschlussprüfung zur Verschaffung der der Sachkunde zum Compliance-Beauftragten
- zahlreiche ganztägige Seminare zur Vermittlung der sich regelmäßig konkretisierende Anforderungen zu MiFID 2 insbesondere infolge der regelmäßigen Veröffentlichungen ESMA und BaFin.

Seit Eröffnung der Akademie am 01.10.2018 haben bisher insgesamt 1.421 Teilnehmer die angebotenen 48 Seminar-Veranstaltungen besucht.

### **3. Vorbereitende Umfrage unter den Verbandsmitgliedern**

Um ein möglichst repräsentatives Votum für die Stellungnahme gegenüber dem BMF in der hier gegenständlichen Konsultation zu ermöglichen, haben wir unter den Verbandsmitgliedern eine Umfrage zu den mit den seit dem 03.01.2018 gemachten Erfahrungen und daraus abgeleiteten Änderungsvorschlägen durchgeführt. Des Weiteren haben wir die Mitglieder gebeten, wiederzugeben, wie nach ihrer Wahrnehmung die Anleger und Kunden auf die seit dem 03.01.2018 geltenden regulatorischen Vorgaben reagieren. Von 290 Mitgliedsfirmen haben sich 240 Teilnehmer an der Umfrage beteiligt. Das Ergebnis der Umfrage haben wir in dieser Stellungnahme berücksichtigt und insbesondere im Rahmen der angesprochenen Einzelthemen (vgl. Ziffer 5) wiedergegeben.

### **4. Zusammenfassung der allgemeinen Erkenntnisse und Erfahrungen**

Nach Ablauf von inzwischen mehr als einem Jahr seit Inkrafttreten der Vorgaben zu MiFID 2 können die gewonnenen allgemeinen Erkenntnisse und Erfahrungen wie folgt zusammengefasst werden:

- Vor und auch nach dem 03.01.2018 ist zu beobachten, dass insbesondere kleinere Mitgliedsunternehmen die KWG-Zulassung zurückgegeben und entweder auf Basis einer Erlaubnis nach § 34 f GewO tätig sind oder als gebundener Vertreter unter das sog. Haftungsdach eines anderen Instituts schlüpfen. Seit dem 01.01.2017 bis heute haben insgesamt 10 Mitglieder die KWG-Zulassung zurückgegeben.
- Zahlreiche organisatorische und dokumentatorische Vorgaben erschöpfen sich in einem unverhältnismäßigen bürokratischen Formalismus ohne einen messbaren Mehrwert für die Anleger.
- Nicht die einzelne Regelung als solche, sondern die unzähligen bürokratischen (auch seitens der Anleger nicht verzichtbaren) Anforderungen in ihrer Gesamtheit überfordern insbesondere kleine und mittlere Institute. Durch die Vorgaben ist nicht nur der Zeit- und Personalbedarf, sondern auch der sonstige Kostenaufwand (WpHG-Prüfung, EDV) erheblich gestiegen.
- Einzelne, von den Mitgliedsinstituten durchaus positiv eingeschätzten Elemente von MiFID 2 (z.B. die Ex-Ante-Kostentransparenz als solche) werden durch eine unverhältnismäßige Gesamtkomplexität entwertet.
- Die Gesetzestexte (insbesondere MiFID 2 und die Delegierte Verordnung EU 2017/565) sind sprachlich viel zu unpräzise und verursachen in der täglichen Anwendung auch unter Berücksichtigung der Anwendungshilfen von ESMA und BaFin zu viele Zweifelsfragen. Deren Klärung bindet unverhältnismäßig Personal- und Zeiteresourcen binden und verursachen überflüssige Kosten für externen Beratungsbedarf.

Nach der Wahrnehmung der Verbandsmitglieder fühlen sich selbst die **Anleger** wegen den uferlosen und insbesondere nicht verzichtbaren Informations- und Dokumentationspflichten (insbesondere des Tapings) überfordert und entmündigt. Die von allen Seiten auf die Anleger niederprasselnden Informationen können und wollen die Kunden nicht mehr verarbeiten mit der Folge, dass der Kenntnisstand eher als geringer einzuschätzen ist als vor MiFID 2. Die Umfrage zu dem Meinungsbild zu den gestiegenen Informations- und Formalaufwand unter den befragten Kunden ergab folgendes Spektrum:

	Angabe in Prozent (Gesamtsumme 100% nicht überschreiten, ggf. 0-Wert ausfüllen, Wert ohne Prozentzeichen eingeben)	
	Σ	Ø
Positiv. Informationen und Formalien werden insgesamt als Gewinn angesehen.	145,00	1,18
Gleichgültig. Informationen und Formalien werden kommentarlos akzeptiert.	3.336,00	27,12
Leichter Unmut. Informationen und Formalien werden skeptisch gesehen	3.982,00	32,37
Deutlicher Unmut. Informationen und Formalien werden kritisiert und nur widerwillig akzeptiert.	3.077,00	25,02
Unverständnis. Informationen werden heftig kritisiert und gerade noch (z.B. nur unter Protest) akzeptiert.	1.317,00	10,71
Verweigerung der Mitwirkung. Wegen der formalen Vorgaben wird davon Abstand genommen, die Finanzdienstleistung zu beauftragen bzw. fortzusetzen	255,00	2,07

Die Zahlen in der linken Spalte (grünlich) ist die Summe der Anleger und Kunden, die sich nach Angaben der Mitglieder zu der Thematik geäußert haben.

Die von den Mitgliedern wahrgenommenen Reaktionen ihrer Kunden zu den gestiegenen Informationspflichten geben wir im Wortlaut wie folgt wieder:

- „Da ein VV-Vertrag [Anmerkung unsererseits: Hier ist ganz offensichtlich nicht nur der Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages gemeint, sondern auch die im Regelfall damit verbundene Eröffnung der Bankverbindung bei der Depotbank) mittlerweile bis zu 300 Seiten mit rund 20 geforderten Kundenunterschriften umfasst (incl. Anlagen, Risikoaufklärung, etc.), werden die Verträge von den Kunden quasi blanko unterschrieben. Die Kunden sind nicht mehr bereit sich mit der Vielzahl an Unterlagen und unmissverständlichen Ausführungen zu beschäftigen.“
- „Kunde sieht ganz allgemein keinen Mehrwert in den erweiterten Informationspflichten. Vielmehr fühlt er sich verlassen. Für ihn zählt Vertrauen und das schwindet reziprok zu mehr Papier. Es entsteht der Eindruck beim Kunden, dass sich Verwalter immer mehr aus seiner Verantwortung herausstehlen will - also genau das Gegenteil von dem, was erreicht werden sollte!!!“
- „Kein positives Feedback seitens der Kunden, sondern vielmehr Unverständnis. Vielen Informationen und Formalien wird kein Zusatznutzen zugestanden, sondern eher als Einschränkung wahrgenommen. Die Vorschriften werden eher dahingehend wahrgenommen, dass der Kunde "entmündigt" oder für dumm gehalten wird.“
- „Der vermutlich schlimmste, aber leider schwer quantifizierbare Effekt ist, dass viele Interessenten abgeschreckt werden überhaupt Beratung zu suchen aufgrund der zu machenden Kundenangaben und des formalen Aufwands.“
- „Der eigentlich erwachsene und mündige Bürger fühlt sich vielfach gegängelt und teilweise sogar entmündigt.“

- „Die Anleger ersticken in Papierflut und wollen das nicht lesen. Ein guter Vergleich ist hier ein Softwareupdate, wo der Kunde auch bestätigt die Bedingungen gelesen zu haben, es aber nicht tut.“
- „Zu viel Papier, zu viele Botschaften, kann in der Regel von den meisten Kunden nicht verarbeitet werden. Manchen Kunden monieren in Summe u.a. das Gewicht der ganzen Papiere und geben zu verstehen, dass dies für sie nicht tragbar ist.“
- „Zuviel Papierkram. Mittlerweile muss man mit einem vollen Aktenordner zum Kunden um allen Dokumentations- und Beratungspflichten nachkommen zu können. Die Kunden reagieren oftmals genervt und mit Unmut. Für Depotöffnung und Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages sind ca. 18 Kundenunterschriften erforderlich. Das ist kaum zu vermitteln und nachzuvollziehen.“
- „Positiv hat sich NIE jemand geäußert.“
- „Der deutliche Unmut wird mehrheitlich mit Beschimpfungen über Bevormundung und schlimme Zustände von EU-Behörden artikuliert.“
- „Einige, wenige Kunden haben sich zunächst deutlich gegen die Aufzeichnungspflicht von Telefonaten gewendet. Inzwischen ist eine Gewöhnung zu beobachten.“
- „Erneut neue Verträge zu unterzeichnen mit neuen Datenschutzrichtlinien etc. macht den Kunden wenig Freude. Es ist den meisten einfach sehr lästig. Insbesondere wenn die Mandanten weiter weg wohnen. Viele kennen das Procedere aber im "Bürokraten Staat Deutschland" ist das ja nichts Unnormales. Das Vertrauen zum Vermögensverwalter ist das A und O für die Mandanten. MiFiD 2 interessiert die Kundschaft eigentlich überhaupt nicht.“
- „Den meisten Kunden tun wir einfach nur leid für den Bürokratierisinn und sie akzeptieren es aufgrund der engen Bindung. Ein Verstehen oder Nachvollziehen der Änderungen in der Zusammenarbeit seit Einführung MiFiD I hat keiner.“
- „Der Kunde hat heute ja keine Wahl mehr!!! - Entweder er akzeptiert die umfangreichen Formalitäten oder es kommt kein Vertrag bzw. eine Portfolioverwaltung zustande.“
- „Wir haben das Gefühl, dass die Kunden sich zwischenzeitlich an den immer wieder gestiegenen Regulierungswahn gewöhnt haben. Viele lesen die zahlreich notwendigen Formalitäten erst gar nicht mehr im Detail durch und unterschreiben nur noch.“
- „Die Mehrheit der Kunden schüttelt einfach oft nur noch mit dem Kopf, wenn wir schon wieder mit Neuerungen kommen. Einige Kunden machten sich über die neuen Regulierungen lustig...“
- „Die übermäßige Fülle führt zum kritiklosen und unbesehenen Unterzeichnen aller vorgelegten Unterlagen.“
- „Vorherrschende Stimmung ist Mitleid und Bedauern.“

- „Kunden machen mit, um uns das Leben nicht noch schwerer zu machen.“
- „Als wir 2001 unser Unternehmen gründeten, benötigten wir für unseren Mandantenvertrag 5 Seiten. Heute müssen wir inklusive Anlagen rund 30 Seiten produzieren. Nahezu kein Mandant liest das wirklich alles durch. Im Jahr 2018 haben 6 Kunden die Geschäftsverbindung aufgelöst, da sie sich nicht mehr mit den permanenten Änderungen auseinandersetzen wollen.“
- „Sämtliche Kunden sehen keinen Mehrwert für sich, sondern beschwerten sich, mehr oder weniger stark, über die ausufernde Bürokratie. Unsere Kundenbeziehungen sind von einem ausgeprägten Vertrauensverhältnis bestimmt, das nicht auf irgendwelchen Vorschriften und Formularen basiert, sondern auf kontinuierlich guter und unabhängiger Arbeit auf höchstem Niveau.“
- „Zuviel Regularien und Formalien schrecken Kunden ab. Ähnlich zur Behandlung der seitenlangen AGBs im Internet, die oftmals ohne Lesen bestätigt werden, tendieren Kunden zu folgendem Verhalten: "Das interessiert mich alles nicht, wo muss ich unterschreiben". Damit wird genau das Gegenteil dessen erreicht, was erreicht werden sollte. Der Kunde wird überfordert und befasst sich deshalb nicht mehr mit dem "Papierkram"! Sein Informationsstatus ist geringer als vorher (vor MiFID II). Können auf diese Weise die Ziele erreicht werden: NEIN!“
- „Die erhöhte Kostentransparenz durch exAnte und exPost-Berechnungen in der VV werden positiv wahrgenommen – von Kunden und auch von uns. Die Anlageberatung haben wir nahezu eingestellt, da das heutige bürokratische Verfahren völlig überzogen erscheint und von Kunden stark kritisiert wird. Gängelei und Bevormundung sind Bemerkungen unserer Kunden dazu.“
- „Der Umfang der Informationspflicht belästigt viele Kunden. Wir werden regelmäßig angesprochen und aufgefordert, die Informationsflut, die die Mandanten von der Depotbank und dem VV erreicht, zu managen. Kunden bitten uns mit dem Hinweis "....das gucke ich mir ohnehin schon lange nicht mehr an. Dafür habe ich ja Sie..", möglichst alles auf elektronischen Versand umzustellen.“
- „Durch die immer stärker ansteigende Informationsflut/Papierkrieg stumpfen die Kunden ab und das Ziel wird deutlich verfehlt.“
- „Die meisten Anleger reagieren resigniert auf die überwältigende Menge an Informationen.“
- „Es wird in der Regel als zu viel bürokratischer Papierkram angesehen, und teilweise als unsinnige Bevormundung angesehen, insbesondere da einige Anlageprodukte nicht mehr für Privatanleger verfügbar sind, oder nur unter strengen Voraussetzungen.“
- „Viele unserer Kunden haben uns mitgeteilt, dass Sie unser Quartalsreporting gar nicht erst anschauen, sondern aufgrund der Papierflut umgehend vernichten. Der überwiegende Teil würde es gerne wieder auf den alten Zustand umstellen.“



## 5. Wesentliche Einzelthemen und Reformvorschläge („TOP 10“)

Nach Auswertung der Umfrage sowie der eigenen Erkenntnisse, die wir aus der Betreuung der Mitglieder im ersten Jahr unter MiFID 2 gewonnen wurden, schlagen wir gewissermaßen als „TOP 10“ (ohne dass die Reihenfolge das Maß der Dringlichkeit widerspiegelt) die nachfolgende Themen als einer erste Diskussionsgrundlage für weitere Gespräche und Reforminitiativen vor. Tatsächlich könnte die Liste der Themen noch deutlich erweitert werden.

### 5.1 Ex-Ante-Kosteninformation nach Order ermöglichen

#### („TOP 1“)

**Erfahrungen:** Die vorgeschriebene Vorabinformation bei der Finanzportfolioverwaltung zu keinen nennenswerten Problemen, da die Kosten der konkreten (späteren) Orders im Wege der Schätzung aufgeführt werden können. Indes kommt es bei Anlageberatung und beratungsfreiem Geschäft oftmals zu unerwünschten Verzögerungen bis zur Ordererteilung, weil die erforderlichen externen Kostendaten zu einem bestimmten Finanzinstrument nicht sofort zur Verfügung stehen. Des Weiteren wird beklagt, dass Kunden oftmals eine sog. „All-In-Fee“ mit einer festen Kostenpauschale vereinbart haben, so dass es für diese nicht nachvollziehbar ist, wenn immer wieder dieselbe Kosteninformation erteilt wird. Als sinnvoll wird die Regelung nur bei Wertpapieren mit internen Kosten angesehen. In der Umfrage wird die Meinung der Kunden vermehrt dahingehend wiedergegeben, dass die Ex-Ante-Kosteninformation der einzige positiv wahrgenommene Aspekt unter MiFID 2 sei, der aber „im ganzen Wust von Formularen nicht mehr zur Kenntnis genommen“ werde.

Die Umfrage zu dem Meinungsbild zur Ex-Ante-Kosteninformation ergab folgendes Spektrum:



	Angabe in Prozent (Gesamtsumme 100% nicht überschreiten, ggf. 0-Wert ausfüllen, Wert ohne Prozentzeichen eingeben)	
	Σ	Ø
Positiv. Die Ex-Ante-Kosteninformation wird als Gewinn angesehen.	1.747,00	14,68
Gleichgültig. Die Ex-Ante-Kosteninformation wird kommentarlos akzeptiert.	6.477,00	54,43
Leichter Unmut. Die Ex-Ante-Kosteninformation wird skeptisch gesehen.	2.200,00	18,49
Deutlicher Unmut. Die Ex-Ante-Kosteninformation wird kritisiert und nur widerwillig akzeptiert.	963,00	8,09
Unverständnis. Die Ex-Ante-Kosteninformation über die Kosten wird heftig kritisiert und gerade noch (z.B. nur unter Protest) akzeptiert.	321,00	2,70
Verweigerung der Mitwirkung. Wegen der Ex-Ante-Kosteninformation wird davon Abstand genommen, die Finanzdienstleistung zu beauftragen bzw. fortzusetzen.	72,00	0,61

Die Zahlen in der linken Spalte (grünlich) ist die Summe der Anleger und Kunden, die sich nach Angaben der Mitglieder zu der Thematik geäußert haben.

**Vorgeschlagen wird**, dass der Kunde – analog zur Geeignetheitserklärung – die sofortige Ausführung unter der Bedingung verlangen können soll, dass ihm die Kosteninformation nachträglich zur Verfügung gestellt wird.

In der Umfrage haben sich die Mitglieder zu diesem Vorschlag wie folgt positioniert:

Anzahl Teilnehmer: 239

28 (11.7%): Wir haben keine Meinung dazu.

35 (14 .6%): Wir sehen hier keine Probleme und daher keinen Änderungsbedarf.

176 (73.6%): Wir teilen die dargestellten Erfahrungen und sind mit dem Vorschlag einverstanden.

## 5.2 Ex-Post-Kosteninformation nur durch Depotbank

### („TOP 2“)

**Erfahrungen:** Da im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung auch die Depotbank den Kunden über die eigenen Kosten informieren muss, kommt es oftmals zu divergierenden Doppelinformationen, was die Kunden verunsichert. Des Weiteren ist festzustellen, dass der Vermögensverwalter auf zahlreiche Informationen durch die Depotbank angewiesen ist, um den Informationspflichten zu genügen. In der Umfrage wird der Ex-Post-Kostenausweis grundsätzlich als positiv eingestuft, weil es eine derartige Transparenz „auf einen Blick“ bisher nicht gegeben habe. Das Meinungsbild der Kunden wird wie folgt wiedergegeben:

	Angabe in Prozent (Gesamtsumme 100% nicht überschreiten, ggf. 0-Wert ausfüllen, Wert ohne Prozentzeichen eingeben)	
	Σ	Ø
Positiv. Der Ex-Post-Kostenausweis wird als Gewinn angesehen.	937,00	17,35
Gleichgültig. Der Ex-Post-Kostenausweis wird kommentarlos akzeptiert.	3.266,00	60,48
Leichter Unmut. Der Ex-Post-Kostenausweis wird skeptisch gesehen.	703,00	13,02
Deutlicher Unmut. Der Ex-Post-Kostenausweis wird kritisiert und nur widerwillig akzeptiert.	358,00	6,63
Unverständnis. Der Ex-Post-Kostenausweis wird heftig kritisiert und gerade noch (z.B. nur unter Protest) akzeptiert.	96,00	1,78
Weigerung, wegen des vorgeschriebenen Ex-Post-Kostenausweises die Finanzdienstleistung zu beauftragen bzw. fortzu	0,00	0,00

Die Zahlen in der linken Spalte (grünlich) ist die Summe der Anleger und Kunden, die sich nach Angaben der Mitglieder zu der Thematik geäußert haben.

**Vorgeschlagen wird**, dass zur besseren Information des Anlegers sowie zur administrativen Vereinfachung die Ex-Post-Kosteninformation künftig nur noch von einer Stelle erfolgt, d.h. entweder durch die Depotbank oder durch den Vermögensverwalter. Obgleich sich in der Umfrage eine Mehrheit für eine Information nur durch den Vermögensverwalter ausgesprochen hat, sprechen die besseren Argumente dafür, dass nur die Depotbank den Kunden über alle real angefallenen Kosten informiert. Denn ihr liegen in der Regel alle erforderlichen Einzeldaten über die Kosten der vorgenommenen Transaktionen sowie die Produktkosten vor. Hinzu kommt, dass das Gros aller im Rahmen einer Vermögensverwaltung anfallenden Kostenpositionen bei der Depotbank anfällt. Auch über die Kosten der Vermögensverwaltung ist die Depotbank informiert, weil dieses in der Regel von dem der Verwaltung unterliegenden Konto abgebucht wird.

### 5.3 Regelungen über Zuwendungen konkretisieren und vereinfachen

#### („TOP 3)

Die Behandlungen von Vorteilen ist ein Thema, das aufgrund der vielen Unklarheiten in der täglichen Praxis für erhebliche Verunsicherung und unverhältnismäßigen Arbeitsaufwand sorgt.

### 5.3.1 „Geringfügigkeit“ von Vorteilen bei Finanzportfolioverwaltung unklar

Nichtmonetäre Vorteile dürfen im Zusammenhang mit einer Finanzportfolioverwaltung nur gewährt und angenommen werden, wenn diese „geringfügig“ sind (§ 64 Abs.7 Satz 2 Nr.2 WpHG).

**Erfahrungen:** Die zur Beurteilung der Geringfügigkeit formulierten gesetzlichen Regelbeispiele in § 6 Abs.1 WpDVerOV helfen bei den täglichen Abgrenzungsfragen nicht weiter, weil diese einerseits zwar nicht abschließend sind, aber andererseits für tatbestandlich nicht erfasste nichtmonetäre Vorteile keine verlässliche Orientierungshilfe bieten. Z.B. ist unklar, ob Vergünstigungen für Vermögensverwalterkunden für die Teilnahme an Fortbildungsveranstaltungen von Depotbanken insoweit einen „geringfügigen“ Vorteil darstellen.

**Vorschlag:** Es sollte in den MaComP eine preisliche Orientierungsgröße von 150 EUR ermöglicht werden. Der vorgeschlagene Betrag orientiert sich an dem Verhaltenskodex für die Mitglieder des Europäischen Parlaments, der u.a. vorsieht dass keine Geschenke oder ähnliche Zuwendungen über 150 Euro angenommen werden dürfen (<http://www.europarl.europa.eu/news/de/press-room/20111201IPR32927/neuer-verhaltenskodex-fur-abgeordnete-angenommen>). Insoweit bestehen aus unserer Sicht kein Anlass, dass an den Tatbestand der „Geringfügigkeit“ andere Maßstäbe anzulegen wären.

In der Umfrage haben sich die Mitglieder zu diesem Vorschlag wie folgt positioniert:

Anzahl Teilnehmer: 228

3 (1.3%): Wir haben keine Meinung dazu.

16 (7.0 %): Wir sehen hier keine Probleme und daher keinen Änderungsbedarf.

209 (91.7%): Wir teilen die dargestellten Erfahrungen und sind mit dem Vorschlag einverstanden.

### 5.3.2 Zusätzlicher Nachweis der „Qualitätsverbesserung“ überflüssig

Nach der gesetzlichen Regelung muss der geringfügige nichtmonetäre Vorteil zusätzlich auch noch darauf ausgelegt sein, die Qualität der Wertpapierdienstleistung zu verbessern (§ 64 Abs.7 Satz 2 Nr.1 WpHG).

**Erfahrungen:** Auch wenn nach MaComP eine generische Beschreibung im Zuwendungsverzeichnis möglich ist, erschöpft sich dies in der Praxis in inhaltleeren Floskeln. Der damit verbundene administrative Aufwand, sämtliche nichtmonetäre Vorteile entsprechend zu bewerten und dies auch noch zu dokumentieren, steht in keinem Verhältnis zu der insoweit beabsichtigten ordnungspolitischen Zielsetzung. Eine „geringfügige“ Essenseinladung ist Ausfluss von Höflichkeit und Kulturtradition und muss nicht notwendigerweise auch noch die Wertpapierdienstleistung verbessern. Kein VuV-Mitglied lässt

sich durch eine Essenseinladung oder sonstige geringfügige Vorteile in seinen Entscheidungen beeinflussen.

**Vorschlag:** Sofern ein nichtmonetärer Vorteil als „geringfügig“ eingestuft ist, sollte der administrativ aufwändige Nachweis der Qualitätsverbesserung entfallen.

### 5.3.3 „Zusammenhang“ zur Wertpapierdienstleistung zu unbestimmt

Nach der gesetzlichen Regelung kommt das Zuwendungsverbot nur dann zur Anwendung, wenn eine „Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistung“ besteht. Sofern ein Zusammenhang mit einer Finanzportfolioverwaltung besteht, sind monetäre Vorteile ausgeschlossen und der Vermögensverwalter darf nur geringfügige nichtmonetäre Vorteile annehmen (§ 64 Abs.7 WpHG). Besteht hingegen ein Zusammenhang mit einer anderen Wertpapierdienstleistung, darf eine Zuwendung nur gewährt und angenommen werden, wenn diese darauf ausgelegt ist, die Qualität der Wertpapierdienstleistung zu verbessern usw. (§ 70 Abs.1 WpHG).

**Erfahrungen:** Auch wenn die gesetzliche Formierung bereits seit MiFID 1 besteht, sind bedauerlicherweise bis heute keine konkreten Kriterien entwickelt worden. Weder in MaComP noch in den Verlautbarungen von ESMA sind entsprechende Anhaltspunkte enthalten. Dies hat zur Folge, dass gewissermaßen willkürlich und unvorhersehbar ein Zusammenhang konstruiert werden kann. Hierdurch ist in der Branche eine erhebliche Unsicherheit entstanden, weil nicht vorhersehbar ist, ob der „Zusammenhang“ gesehen werden kann oder nicht.

**Beispiel:** Für die Vermittlung von Vermögensverwaltungsverträgen hat die BaFin früher die Auffassung vertreten, dass diese den Tatbestand der Anlagevermittlung erfüllt mit der Folge, dass der Vermittler eine zulassungspflichtige Finanzdienstleistung erbringt und die ihm hierfür vom Vermögensverwalter gezahlte Vermittlungsprovision darauf ausgelegt sein musste, seine Wertpapierdienstleistung zu verbessern. Nachdem der EUGH und der BGH entschieden haben, dass darin keine Anlagevermittlung gesehen werden kann, erbringt der Vermittler keine Wertpapierdienstleistung mehr und die Vermittlungsprovision kann seine Dienstleistung daher auch nicht mehr „verbessern“. **Unter Berufung auf den weiten Wortlaut der Regelung** vertritt die BaFin in einem mit dem VuV geführten Schriftverkehr nunmehr die Auffassung, dass die Provisionszahlung im „Zusammenhang“ mit der durch den Vermögensverwalter selbst erbrachten Finanzportfolioverwaltung stehe, mit der Folge, dass die an den Vermittler gezahlte Provision darauf ausgelegt sein müsse, die Qualität der eigenen Vermögensverwaltungsdienstleistung zu verbessern. Dass diese Auffassung nicht richtig sein kann, ergibt sich schon daraus, dass der Vermittler gar nicht dem WpHG unterliegt und trotzdem sein Vermittlungshonorar zur Verbesserung der von ihm lediglich vermittelten Finanzdienstleistung einsetzen muss. Er wird damit schlechter gestellt als wenn seine Dienstleistung (wie nach alten Rechtsverständnis) als Wertpapierdienstleistung eingestuft würde. Dass diese Auffassung nicht richtig sein kann, ergibt sich letztlich auch daraus, dass die Zielsetzung des

Zuwendungsverbots, nämlich die Auflösung von Interessenkonflikten bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen offenkundig nicht einschlägig ist. Denn der Vermögensverwalter kommt durch die Zahlung der Vermittlungsprovision nicht in einen Interessenkonflikt. Die Zahlung an den Vermittler beeinflusst ihn weder bei der Auswahl der Depotbank noch bei der Auswahl der einzusetzenden Finanzinstrumente.

Der Terminus „Zusammenhang“ verursacht auch in zahlreichen anderen Sachverhalten Unklarheiten, die letztlich beliebig entschieden werden könnten (z.B. ob bei einer Einladung einer Depotbank Produkthanbieters für eine Fortbildung der „Zusammenhang“ erst dann besteht, wenn bereits eine konkrete Geschäftsverbindung besteht oder es ausreicht, dass diese erst im Nachgang zur Einladung begründet werden könnte).

**Vorschlag:** Nach diesseitiger Auffassung bedarf der Terminus „Zusammenhang“ dringen einer Konkretisierung z.B. in § 6 WpDVerOV durch Regelbeispiele, damit die Institute sich darauf einstellen können. Aus Gründen des Gesetzesvorbehaltes und der gesetzlichen Bestimmtheit darf die Konkretisierung nicht der Auslegung der Aufsichtsbehörden überlassen bleiben.

## 5.4 Produktfreigabeverfahren bei Finanzportfolioverwaltung sachwidrig

### („TOP 4)

Obleich Finanzportfolioverwalter nach unserer Einschätzung keine Finanzinstrumente im Sinne des § 12 Abs.2 WpDVerOV „anbietet“ oder „empfiehlt“, werden dies von der Aufsicht als Vertriebsunternehmen angesehen mit der Folge, dass diese ebenfalls den Vorgaben für das Produktfreigabeverfahren unterliegen. Die Umsetzung des Produktfreigabeverfahrens im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung ist aber an keiner Stelle gesetzlich geregelt. Insbesondere die Regelungen des § 12 WpDVerOV sind nur auf den Vertrieb einzelner Finanzinstrumente ausgelegt.

Im Hinblick darauf, dass der Finanzportfolioverwaltung eine Portfoliostruktur mit einer spezifischen Anlagestrategie zugrunde liegt, haben ESMA und BaFin inzwischen anerkannt, dass bei portfoliobezogenen Dienstleistungen eine Umsetzung auf Einzelproduktebene keinen Sinn macht. Denn die Zielmarkt Vorgaben des Konzepteurs sind für das Produkt als einzelnes Finanzinstrument konzipiert und haben für eine auf Diversifikation oder Gegenläufigkeit ausgerichtete Portfoliostruktur keine Aussagekraft. Insoweit ist es zunächst sachgerecht, dass in diesen Fällen das Produktfreigabeverfahren auf der Ebene des Portfolios durchgeführt wird, d.h. für die jeweilige Anlagestrategie der Zielmarkt definiert und bei der Umsetzung gegenüber einzelnen Kunden (= Vertrieb) die Einhaltung des Zielmarktes abgeglichen wird. Sofern aber ein Einzelprodukt in den vom Konzepteur definierten „negativen Zielmarkt“ vertrieben wird, ist nach MaComP BT 5.3.6 Nr.3 der Hersteller entsprechend zu informieren.

**Erfahrungen:** Nach unserer Einschätzung sind die Zielmarktvorgaben nur beim Vertrieb von Einzelprodukten sinnvoll und bei der portfolio- bzw. anlagestrategiebezogenen Finanzportfolioverwaltung schon im Ansatz sachwidrig. Die organisatorische Aufbereitung verursacht sinnlose administrative Maßnahmen, ohne dass diese für den Kunden einen feststellbaren Mehrwert bedeuten. Die den Zielmarktregelungen zugrunde liegende Absicht, ein „Misselling“ von Einzelprodukten schon am Anfang der Vertriebskette zu verhindern, ist bei einem auf Diversifikation und Risikostreuung einschließlich Absicherung angelegten Portfoliokonzept nicht einschlägig.

Sinnlos ist bereits die bisherige Praxis, für die jeweilige Anlagestrategie einen Zielmarkt zu definieren und im Rahmen der vertraglichen Umsetzung bei dem Kunden neben der Geeignetheitsprüfung auch noch abzugleichen, ob der selbst für die Anlagestrategie definierte Zielmarkt auch erreicht worden ist. Sinnlos ist dies deshalb, weil der den Produktfreigaberegulungen zugrundeliegende kommunikative Austausch zwischen Konzepteur und Vertrieb über die Erfahrungen im Vertrieb gar nicht stattfinden kann bzw. schon per se im Unternehmen stattfindet. Denn der Vermögensverwalter ist zugleich Konzepteur und Vertriebsunternehmen der von ihm entwickelten Anlagestrategien und überprüft diese ohnehin regelmäßig. Denn nach Art. 54 Abs.13 Delegierte Verordnung besteht die Verpflichtung, die empfohlene Anlagestrategie mindestens einmal im Jahr zu überprüfen. Insoweit ist dies zusätzliche Einbeziehung in das „Produktfreigabeverfahren“ ein bürokratischer Mehraufwand ohne jedweden Mehrwert.

Sinnlos ist im Übrigen auch, wenn auf Einzelproduktebene nach MaComp BT 5.3.6 Nr.3 für die Finanzportfolioverwaltung vorgesehen ist, dass der Hersteller zu informieren ist, wenn in den von ihm definierten „negativen Zielmarkt“ vertrieben wurde. Es kommt nicht selten vor, dass ein für sich riskantes Finanzinstrument zur Depotabsicherung und unter Inkaufnahme eines Totalverlustes in das Portfolio aufgenommen wird, der Vermögensverwaltungskunde aber den Vorgaben des vom Hersteller definierten negativen Zielmarktes entspricht. Welchen Nutzwert für den Hersteller soll es haben, wenn der Vermögensverwalter dem Hersteller nun mitteilt, dass er das Finanzinstrument auf der Basis seiner Anlagestrategie zur Absicherung in den negativen Zielmarkt verkauft hat?

Um diese – sinnlosen – Anforderungen umzusetzen, muss der Vermögensverwalter nicht nur für seiner Anlagestrategien einen Zielmarkt definieren, sondern auch den Zielmarkt für die in seinem sein Anlageuniversum ermitteln und abgleichen. Der damit verbundene Aufwand steht in keinem Verhältnis zu dem damit gewonnenen Schutz der Vermögensverwaltungskunden vor „Misselling“. Keine andere Neuregung durch MiFID 2 wird von der Branche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung als vergleichbar sinnlose Bürokratie angesehen wie die Vorschriften zum Produktfreigabeverfahren.

**Vorschlag:** Schon zur Klarstellung sollten in § 12 WpDVorOV konkrete Regelungen aufgenommen werden, wie das Produktfreigabeverfahren bei Finanzportfolioverwaltung umgesetzt werden soll. Nach unserer Einschätzung sollte die Klarstellung insoweit erfolgen, dass bei Finanzportfolioverwaltung die Zielmarktvorgaben für die zum Einsatz



zugelassenen Einzelprodukte (insbesondere Zielmarktbestimmung und Zielmarktgleich) entfallen.

In der Umfrage haben sich die Teilnehmer hierzu wie folgt positioniert.

Anzahl Teilnehmer: 222

2 (0.9%): Wir haben keine Meinung dazu.

9 (4.1%): Wir sehen hier keine Probleme und daher keinen Änderungsbedarf.

211 (95.0 %): Wir teilen die dargestellten Erfahrungen und sind mit dem Vorschlag einverstanden.

## 5.5 Geeignetheitserklärung in Finanzportfolioverwaltung entbehrlich

### („TOP 5“)

Für die Finanzportfolioverwaltung ist in § 64 Abs 8 WpHG vorgesehen, dass die regelmäßigen Berichte gegenüber Privatkunden nach § 63 Absatz 12 WpHG insbesondere eine Erklärung darüber enthalten, wie die Anlage den Präferenzen, den Anlagezielen und den sonstigen Merkmalen des Kunden entspricht. D.h., dass bei Finanzportfolioverwaltung in den (Quartal-) Reportings erläutert werden muss.

**Erfahrungen:** In der Praxis ist es administrativ schlechterdings unmöglich, dass jedem Vermögensverwaltungskunden flächendeckend alle drei Monate eine auf ihn zugeschnittene individuelle Erläuterung erteilt wird, aufgrund welcher Überlegungen welche Transaktionen im Berichtszeitraum ausgeführt wurden, um seine Anlageziele usw. zu erreichen. Daher beschränken sich die Erläuterungen in der Praxis regelmäßig darauf, dass erklärt wird, dass die Grenzen der vereinbarten und für den Kunden geeigneten Anlagestrategien eingehalten wurden. Beispiel:

„Die im Berichtszeitraum für Sie getroffenen Anlageentscheidungen entsprechen aus den nachfolgenden Gründen Ihren Anlagezielen, Ihrer Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit sowie Ihren sonstigen Präferenzen:

1. Ihre Anlageziele mit dem von Ihnen genannten Anlagezweck, dem vorgegebenen Anlagehorizont sowie Ihre Risikobereitschaft einschließlich etwaiger im Verlaufe des Berichtszeitraums sich ergebende Änderungen haben wir im Erhebungsbogen „Kundenangaben“ erfasst.
2. Die vereinbarte Anlagestrategie war im Berichtszeitraum geeignet, im Rahmen der laufenden Verwaltung des Depots Ihren individuellen Verhältnissen hinreichend Rechnung zu tragen.
3. Die im Berichtszeitraum für Sie getroffenen Anlageentscheidungen haben die Grenzen der vereinbarten Anlagestrategie eingehalten, so dass Ihre individuellen Anforderungen stets erfüllt waren.



4. Unabhängig von den Vorgaben der vereinbarten Anlagestrategie haben wir bei den einzelnen Anlageentscheidungen auch darauf geachtet, dass das Gesamtportfolio in seiner jeweiligen Zusammensetzung den individuellen Vorgaben entspricht. Die vorgenommenen Anlageentscheidungen waren ausschließlich darauf gerichtet, die Zusammensetzung des Gesamtportfolios im Hinblick auf Ihr Anlageziele, Ihre Risikobereitschaft und Ihre Risikotragfähigkeit zu optimieren; insbesondere haben wir dem Gebot der hinreichenden Diversifikation hinreichend Rechnung getragen und die Anlagerisiken standen jederzeit in einem angemessenen Verhältnis zu den angestrebten Renditechancen.
5. Wir sehen daher keinen Anlass, eine andere Anlagestrategie zu empfehlen und bitten nochmals um Mitteilung, soweit sich an Ihren persönlichen Verhältnissen eine Änderung ergeben haben sollte, die eine abweichende Einschätzung rechtfertigen könnte.“

Der Umfrage unter den Verbandmitgliedern entnehmen wir, dass Kunden keinerlei Interesse haben, alle drei Monate dieselbe standardisierte Erläuterung in den Quartalsberichten zu lesen. In der Umfrage wird das Meinungsbild der Kunden zur Geeignetheitserläuterung in der Finanzportfolioverwaltung wie folgt wiedergegeben:

	Angabe in Prozent (Gesamtsumme 100% nicht überschreiten, ggf. 0-Wert ausfüllen, Wert ohne Prozentzeichen eingeben)	
	Σ	Ø
Positiv. Die Geeignetheitserläuterung in der Finanzportfolioverwaltung wird als Gewinn angesehen.	686,00	5,58
Gleichgültig. Die Geeignetheitserläuterung in der Finanzportfolioverwaltung wird kommentarlos akzeptiert.	7.221,00	58,71
Leichter Unmut. Die Geeignetheitserläuterung in der Finanzportfolioverwaltung wird skeptisch gesehen.	2.315,00	18,82
Deutlicher Unmut. Die Geeignetheitserläuterung in der Finanzportfolioverwaltung wird kritisiert und nur widerwillig akzeptiert.	1.005,00	8,17
Unverständnis. Die Geeignetheitserläuterung in der Finanzportfolioverwaltung wird heftig kritisiert und gerade noch (z.B. nur unter Protest) akzeptiert.	639,00	5,20
Verweigerung der Mitwirkung. Wegen der Geeignetheitserläuterung in der Finanzportfolioverwaltung wird davon Abstand genommen, die Finanzdienstleistung zu beauftragen bzw. fortzusetzen.	54,00	0,44

Die Zahlen in der linken Spalte (grünlich) ist die Summe der Anleger und Kunden, die sich nach Angaben der Mitglieder zu der Thematik geäußert haben.

Ergänzend wird in der Umfrage ausgeführt, dass sich die Kunden vornehmlich für die Performance, die Kosten und die jeweilige Depotzusammensetzung interessieren und den Sinn dieser Erläuterungen nicht versteht. Das Interesse, erklärt zu bekommen, inwiefern die Transaktionen seinen Anlagezwecken, seiner Risikobereitschaft usw. entspricht, wird in der Umfrage auf nahezu „0“ taxiert.

Hinzu kommt, dass die Überprüfung der Geeignetheit eigentlich ein systemimmanenter Prozess der Vermögensverwaltung ist, der deshalb nicht nochmals ausdrücklich bestätigt bzw. erläutert werden muss. Denn wenn im Verlauf der Berichtsperiode die Geeignetheit für den Einsatz eines bestimmten Finanzinstrumentes weggefallen ist (weil z.B. die persönlichen Umstände des Kunden sich verändert haben, welche die derzeitige Risikostruktur nicht mehr zulassen, mit der Folge, dass z.B. die Aktienquote zu reduzieren wäre oder keine Aktien mehr gekauft werden dürfen), dann muss sofort eine Anpassung der Anlagerichtlinie erfolgen, ein ausdrückliches Einverständnis beim Kunden zu dem eigentlich nicht mehr geeigneten Investment eingeholt oder das Mandat aufgegeben werden.

**Vorschlag:** Um den Kunden standardisierte Texte ohne inhaltlichen Informationswert zu ersparen, schlagen wir vor, dass von der Geeignetheitserläuterung in der Finanzportfolioverwaltung entweder gänzlich abgesehen oder vorgesehen wird, dass dem Kunden eine konkrete und individuelle Erläuterung lediglich auf Anfrage zu erteilen ist.

## 5.7. Entformalisierung der Anlageberatung durch Verzichtsmöglichkeiten

### („TOP 6“)

Im Rahmen der Anlageberatung ist dem Kunden nicht nur ein Informationsblatt zu den Kosten (Ex-Ante-Kostenausweis) und zum Produkt (PIB) zu übergeben, sondern für jede einzelne Empfehlung vor Orderausführung eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen (§ 64 Abs.4 WpHG) und der Zielmarktgleich durchzuführen.

**Erfahrungen:** Aufgrund der Formalisierung der Anlageberatung wird diese immer weniger angeboten. In der Umfrage haben sich **32,7% der Teilnehmer** dahingehend geäußert, dass sie wegen der einzuhaltenden Formalien **keine Anlageberatung mehr anbieten**, dies aber wieder tun würden, wenn der Kunde auf Formalien verzichten könnte. Von denjenigen Instituten, die die Anlageberatung immer noch anbieten, wird das Meinungsbild der Anleger zur Geeignetheitserklärung in der Anlageberatung wie folgt wiedergegeben:

	Angabe in Prozent (Gesamtsumme 100% nicht überschreiten, ggf. 0-Wert ausfüllen, Wert ohne Prozentzeichen eingeben)	
	Σ	Ø
Positiv. Die Geeignetheitserklärung in der Anlageberatung wird als Gewinn angesehen.	296,00	5,69
Gleichgültig. Die Geeignetheitserklärung in der Anlageberatung wird kommentarlos akzeptiert.	2.635,00	50,67
Leichter Unmut. Die Geeignetheitserklärung in der Anlageberatung wird skeptisch gesehen.	1.230,00	23,65
Deutlicher Unmut. Die Geeignetheitserklärung in der Anlageberatung wird kritisiert und nur widerwillig akzeptiert.	817,00	15,71
Unverständnis. Die Geeignetheitserklärung in der Anlageberatung wird heftig kritisiert und gerade noch (z.B. nur unter Protest) akzeptiert.	175,00	3,37
Verweigerung der Mitwirkung. Wegen der Geeignetheitserklärung in der Anlageberatung wird davon Abstand genommen, die Finanzdienstleistung zu beauftragen bzw. fortzusetzen.	51,00	0,98

Die Zahlen in der linken Spalte (grünlich) ist die Summe der Anleger und Kunden, die sich nach Angaben der Mitglieder zu der Thematik geäußert haben.

Im Übrigen äußern sich die Mitglieder in der Umfrage (**positiv und negativ**) zur Geeignetheitserklärung wie folgt:

- „Wir bieten keine Anlageberatung an und sehen daher keinen Änderungsbedarf. Auch wenn es zynisch klingen mag dadurch, dass durch dieses Prozedere immer mehr Kunden von der Anlageberatung abgeschnitten werden, könnte dies zu einem erhöhten "Bedarf" an Vermögensverwaltung führen.“
- „Insbesondere Kunden mit langjährigen Anlageerfahrungen benötigen und wollen die Protokolle nicht.“
- „Kunden nehmen die Flut der Unterlagen sehr negativ wahr. Es ist für die Kunden in Summe nicht mehr nachvollziehbar, welche Informationsflut über sie stürzt. Es gibt Kunden/Beraterbeziehungen seit teilweise 30 Jahren. Kundenverstehen nicht, dass sie nun jetzt immer wieder aufs Neue sich zu erklären haben.“
- „Das Aushändigen der Geeignetheitserklärung vor Geschäftsabschluss halten wir sowohl aufsichtsrechtlich und zivilrechtlich und auch im Kundeninteresse für wichtig.“
- „Aus Sicht des Verbrauchers aber auch des Beraters sind die Prozesse und die Begriffsdefinitionen verwirrend. Die Unterscheidung zwischen Angemessen- und Geeignetheitsprüfung ist selbst "unangemessen". Wie soll man dies verständlich gegenüber dem Kunden erklären können?“
- „Ziel muss sein, dass der Kunde Zugang zu einer für ihn sinnvollen Finanzdienstleistung erhält. Dies geht nur durch Abbau der Bürokratie, welche der Kunde weder versteht noch wertschätzt, noch ihm was bringt.“

- „Die Protokollierung verlängert das Beratungsgespräch unnötig und verärgert die Kunden während sie länger warten müssen, bis das eigentlich gewünschte Geschäft abgeschlossen werden kann.“
- „Bei einfacheren Beratungsfällen, kleinen Anlagebeträgen (10.000 EUR wie beim Crowdfunding) oder kleineren Umschichtungen sollte auf die Übergabe verzichtet werden können.“
- „Der Unmut bezieht sich weniger auf die wesentlichen Informationen, sondern vielmehr auf den erheblichen Umfang der für die ordnungsgemäße Dokumentation erforderlichen Unterlagen.“
- „Die Geeignetheitserklärung wird häufig als lästige Pflicht gesehen, Unmut entsteht vor allem da es die Beratung deutlich verlängert.“

Hervorzuheben ist, dass vermehrt die Einführung einer **„kostengünstigen Kurzberatung ohne Formalismus auf Wunsch des Kunden“** anhand folgenden Beispiels gefordert wird: Der Kunde hat sich bereits entschieden, 100.000 EUR in die Fonds des Vermögensverwalters XY zu investieren. Er überlegt, diese 100.000 EUR zu 30.000 EUR in den XY-Fonds 1 (ausgewogene Variante) und zu 70.000 EUR in den XY-Fonds 2 (offensive Variante) zu investieren und möchte nun nur noch kurz mündlich von seinem Vermögensverwalter wissen, was er von dieser Aufteilung hält. In der Regel wäre eine Antwort innerhalb von 3-5 Minuten möglich. Indes liegt hier eine Anlageberatung mit der Folge vor, dass u.a. für alle Fondsanteile nicht nur jeweils eine Ex-ante-Kosteninformation, sondern auch eine Geeignetheitserklärung mit Zielmarktgleich zur Verfügung gestellt werden muss.

**Vorschlag:** Da es nicht im Sinne des Anlegerschutzes sein kann, dass Anlageberatung nicht mehr angeboten wird, schlagen wir vor, dass der Kunde in einem ersten Schritt zur Entformalisierung zumindest auf die vor Abschluss vorgeschriebene Erstellung und/oder Übergabe der Geeignetheitserklärung (z.B. befristet auf 3 Jahre) verzichten kann.

## 5.7 Taping verzichtbar („TOP 7)

**Erfahrungen:** Ein Großteil der Mitglieder bietet den Kunden zur Vermeidung der Aufzeichnungspflichten keine telefonische Anlageberatung und Ordererteilung mehr an, sondern vereinbart die Textform. Soweit die telefonische Beratung bzw. telefonische Orderentgegennahme angeboten werden, stößt die Aufzeichnung aber auf klare Ablehnung der Kunden und wird überwiegend als schwere Belastung des Vertrauensverhältnisses empfunden. In der Umfrage wird dies wie folgt wiedergegeben:

- „Insbesondere bei professionellen Kunden führt das umständliche Taping zu Verzögerungen in der Orderannahme und -abwicklung.“

- „Die Kunden reagieren sehr kritisch auf das Taping. Die Telefonaufzeichnung wird als Misstrauensvotum gegenüber dem Kunden verstanden, die darüber hinaus auch das Geschäft deutlich verlangsamt, was ebenfalls nicht im Sinne des Kunden ist.“
- „Kunden sind regelmäßig verärgert über das Taping und fragen von sich aus oft, wie diese Aufzeichnungspflicht zukünftig nicht mehr erfolgen muss - die Kunden wollen quasi aus eigenem Antrieb aus hiervon freigestellt werden, da dies als überaus lästig empfunden wird.“
- „Wir haben unsere Kunden darüber informiert das wir sämtliche Telefonate aufzeichnen, es war allen gleichgültig“
- „Kunden bezeichnen das Taping als Eingriff in die finanzielle Privatsphäre und fühlen sich unter Druck gesetzt, dass es eine Aufzeichnungspflicht gibt!“
- „Es kommt beim Kunden als Misstrauen rüber. Vorher zählte das "Wort" am Telefon. Heute muss es gespeichert werden. Kam nicht gut an bei unseren Mandanten.“
- „Die Kunden fühlen sich in Ihrer persönlichen Freiheit begrenzt und von Staat überwacht.“
- „Kundenstimmen: völliger Unsinn, Schwachsinn, totale Ablehnung, Vertrauensverhältnis wird beschädigt, ....“
- „Viele Anleger fühlen sich beim Taping an die flächendeckende Überwachung in der DDR durch die Staatssicherheit erinnert.“

**Vorschlag:** Den Interessen der Kunden kann dadurch Rechnung getragen werden, dass z.B. erfahrene und/oder langjährige Kunden nach vorheriger Aufklärung über die Folgen einer nicht aufgezeichneten Order einen Verzicht auf die Aufzeichnung erklären können.

## 5.6 Transaktionsmeldungen Art. 26 MiFIR nur noch durch Depotbank

### („TOP 8“)

**Erfahrungen:** Eines der größten Ärgernisse der Branche ist, dass die für den Kunden veranlassten Transaktionen sowohl von der Depotbank als auch vom Vermögensverwalter gemeldet werden müssen. Auch soweit die Depotbanken die Meldung für den Vermögensverwalter übernehmen, ist es zu zahlreichen Komplikationen gekommen.

**Vorschlag:** Aufgrund des unverhältnismäßigen bürokratischen Aufwandes sollte gesetzlich vorgeschrieben werden, dass die Meldung künftig nur noch durch die Depotbank erfolgt und diese bei Ordererteilung durch Dritte als Entscheider nur das die Order erteilende Institut (nicht den dortigen Mitarbeiter) mitteilen müssen. Hierfür spricht, dass die Depotbanken alle für die Meldung erforderlichen Daten zur Verfügung haben. Mithin wird mit dem Vermögensverwalter ein zweiter Meldepflichtiger künstlich geschaffen. In der Umfrage haben sich die Mitglieder zu diesem Vorschlag wie folgt positioniert:

Anzahl Teilnehmer: 218

- 6 (2.8%): Wir haben keine Meinung dazu.
- 11 (5.0 %): Wir sehen in der Umsetzung der Meldungen keine Probleme und daher keinen Änderungsbedarf.
- 201 (92.2%): Wir teilen die dargestellten Erfahrungen und sind mit dem Vorschlag einverstanden

Ein besonderes Problem sehen die Mitglieder im Fall von Geschäften, die im Nicht-EU-Ausland getätigt werden (z.B. Vermögensverwaltung für einen Kunden mit einer Depotbankverbindung in der Schweiz). Dort greift die Meldepflicht der Bank bekanntlich nicht. Dies hat beim Vermögensverwalter vermehrt dazu geführt, dass die Geschäfte mit diesen Depotbanken eingestellt wurden. Diese Entwicklung ist ja nicht unbedingt im Sinne des Kunden, der ja i.d.R. die Depotbank außerhalb der EU mit einer bestimmten Intention ausgesucht hat. **Wir könnten uns vorstellen**, dass man auch hier einen pragmatischen Weg findet, indem man die Meldung durch die ausländische Bank (also nicht durch einen ARM) unmittelbar ermöglicht.

Für Vermögensverwalter, die Transaktionen für das eigene Buch (also nicht im Rahmen eines VV-Mandats) vornehmen, ergibt sich bei der geforderten Transaktionsmeldung die Besonderheit, dass diese - sofern keine Fonds geordert werden – nur durch ihn gemeldet werden können und nicht von der Depotbank, weil es sich ja nicht um eine Transaktion im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung handelt. Die Gründe für die derzeitige Rechtslage, dass nämlich die Depotbank nicht für den Vermögensverwalter melden kann, erschließen sich uns nicht. Stattdessen ist der Vermögensverwalter gezwungen, für eine nur äußerst kleine Anzahl von Geschäften pro Jahr ein Meldewesen teuer zu installieren. Dies ist in unseren Augen unverhältnismäßig. **Unser Vorschlag ist**, auch in diesem Fall die Meldung durch die Depotbank vorzusehen.

## 5.7 Befreiung von Sonderfunktionen und Berichtspflichten für „KMU“

### („TOP 9“)

Die von den Instituten einzurichtenden zahlreichen Sonderfunktion mit Sonderbeauftragten (u.a. Interne Revision, Beschwerdebeauftragter, Informationssicherheitsbeauftragter, Auslagerungsbeauftragter, Datenschutzbeauftragter) und insbesondere die damit verbunden Berichtspflichten verursachen insbesondere bei kleinen und mittleren Instituten einen unverhältnismäßigen Aufwand und erschöpfen sich in reinen Formalismen ohne einen organisatorischen Mehrwert.

Die sich insoweit u.a. aus den MaRisk ergebenden Anforderungen sind auf große Institute zugeschnitten. Der allgemeine Proportionalitätsgrundsatz trägt in der bisherigen Praxis den Besonderheiten der „KMU“ aus zweierlei Gründen nicht im hinreichenden Maße Rechnung. Zum einen deshalb, weil ein Regel-Ausnahme-Prinzip dahingehend besteht,



dass in der Regel die vorgesehenen Sonderfunktionen und Berichtspflichten zu erfüllen sind und die Ausnahmen davon besonders begründet bzw. legitimiert werden müssen. Zum anderen dadurch, dass transparente Maßstäbe dafür fehlen, unter welchen materiellen Voraussetzungen eine Abweichung von der Regel möglich ist. Aus diesem Grunde ist die Praxis der Wirtschaftsprüfer bei der Anwendung des „Proportionalitätsgrundsatzes“ uneinheitlich und auch nicht transparent. Nach unserer Kenntnis hängt die Anwendung des Proportionalitätsgrundsatzes ganz wesentlich von der individuellen Sichtweise des jeweiligen Wirtschaftsprüfers ab. Daher kommt es z.B. vor, dass bei identischen Unternehmenszuschnitten und gleichartigen Geschäftsmodellen in einem Fall auf die Einrichtung einer internen Revision verzichtet wird und in dem anderen nicht.

In der Umfrage haben sich die Mitglieder zu den Sonderfunktionen und Sonderbeauftragten bzw. zum **Vorschlag einer Befreiung** wie folgt geäußert:

- „Dieser Vorschlag erscheint sehr sinnvoll, da sich aktuell aufgrund der geringen Personalgröße vieler VVs teilweise die Geschäftsleiter über ähnliche Dinge gegenseitig berichten - Beispiel Compliance und interne Revision.“
- „Die Vorgaben durch die Regulierung zielen grundsätzlich immer auf die größten Institute am Markt ab und schaffen letztendlich genau den gegenteiligen Effekt des ursprünglich gewollten - diese Institute schultern die regulatorischen Zusatzkosten ohne weiteres, wohingegen kleinere und kleinste Institute deutlich steigende Kosten verzeichnen, wodurch der Markt zugunsten der großen Spieler "bereinigt" werden könnte. Dies sollte nicht im Sinne des Anlegerschutzes sein, wie die Vergangenheit ja deutlich gezeigt hat.“
- „Wir stellen fest, dass die o.g. Tätigkeiten in Summe die Bindung eines Mitarbeiters mit sich bringen, der somit komplett für die Beratung oder Arbeit im Portfoliomanagement fehlt.“
- „Die Anwendung des Proportionalitätsgrundsatzes ist auch eine Chance. Bei Gesprächen mit BaFin und Bundesbank haben wir die Erfahrung gemacht, dass diese bereit sind, uns den Proportionalitätsgrundsatz sogar auf Vorschriften anwenden zu lassen, wo dieser eigentlich nicht vorgesehen ist.“
- „Eine Befreiung im Antragsverfahren ist neuer bürokratischer Aufwand. Man tauscht hier Freiheit gegen Sicherheit. Es wird immer Finanzdienstleister mit Geschäftsmodellen geben, bei denen die Anwendung starrer Grenzen wie oben angedacht zu einer Benachteiligung führen.“
- „Das Vorhalten des gesamten Beauftragten Wesen ist für kleinere Unternehmen eine große Herausforderung. Compliance-Beauftragter nach MaComP und MaRisk, Datenschutzbeauftragter, Geldwäschebeauftragter, Informationssicherheitsbeauftragter, Vertriebsbeauftragter, Interne Revision, Auslagerungsbeauftragter, Risikocontrollingbeauftragter. Diese gesamten Positionen in einem kleinen Unternehmen zu besetzen und darüber hinaus auch noch Vertretungen vorzuhalten, ist nahezu unmöglich. Das führt dazu, dass kleinere Unternehmen Positionen auslagern müssen und das bedeutet natürlich einen hohen finanziellen Mehraufwand. Man muss ja zusätzlich beachten, dass manche



Positionen nicht mit anderen vereinbar sind, also alles in allem eine zu große personelle sowie finanzielle Belastung für kleinere Unternehmen.“

- „Insbesondere bei kleineren Gesellschaften (Portfolioverwaltern) wäre eine gewisse Vereinfachung gegenüber größeren Anbietern angebracht. - Früher gab es diese Unterscheidung sehr wohl!!!“
- „Die Befreiung wäre eine erhebliche Erleichterung für kleine Institute.“
- „Es wäre auch denkbar, dass bei Instituten mit weniger als 10 Mitarbeitern diese Bereiche automatisch der Geschäftsleitung zugeordnet werden und interne, rein bürokratische Berichtspflichten bei Kleinstunternehmen entfallen.“
- „Die Anknüpfung an die kleine Wertpapierfirma finden wir sinnvoll und zielführender als z.B. die Anknüpfung an die Mitarbeiterzahl (wie sie etwa im Rahmen der Verortung des GwG-Beauftragten auf Leitungsebene erfolgt ist).“
- „Gerade in sehr kleinen Unternehmen müssen GFs oder einzelne MA mehrere Funktionen - sofern möglich- gleichzeitig übernehmen und werden regelmäßig von diesen administrativen Tätigkeiten davon abgehalten, ihrer eigentlichen Tätigkeit für den Kunden nachzukommen. Sowie man sich auch von der jährlichen WpHG-Prüfung befreien lassen kann, sollten auch andere Tätigkeiten in größerem Turnus geprüft werden.“
- „Hier werden Ressourcen gebunden und Kosten erzeugt, die dem Anleger 0,00 Schutz mehr bieten! „
- „Der Organisations- und Zeitaufwand ist für ein kleines Institut wie uns unerträglich geworden. Ganz besonders ärgert es, dass aus diesen Regelungen für unsere Kunden keinerlei Mehrwert zu erkennen ist.“
- „Bis Anfang 2018 konnten wir auf die interne Revision nach Absprache mit unserem WP verzichten. Beim unserem letzten Bundesbankgespräch im März 2018 wurden wir von der Buba und auch Bafin aufgefordert, ab sofort eine Revision einzurichten.“
- „Wir verwalten uns praktisch zu Tode ohne nennenswerten Nutzen für unsere Kunden zu erhalten.“
- „Der Proportionalitätsgrundsatz sollte weiterhin gestärkt werden, da ansonsten eine Ausdünnung der Anbieter und damit Oligopolisierung droht, und zunehmend eine Versorgungslücke bei den Kleinanlegern droht, da sich die wenigen verbliebenen Anbieter auf die lukrativeren vermögenden Kunden konzentrieren werden. Damit werden Kleinanleger von der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung und Altersvorsorge ausgeschlossen, wenn sie keine erklärungsbedürftigen.“

Daher wird **vorgeschlagen**, den Proportionalitätsgrundsatz dahingehend anzuwenden, dass das Regel- Ausnahmeverhältnis umgekehrt wird. Dem hier vertretenen Unternehmenszuschnitt als „KMU“ sollte insoweit Rechnung getragen werden, dass für Kleinstunternehmen und kleine bis mittlere Unternehmen die Einrichtung von Sonderfunktionen grundsätzlich entbehrlich ist und nur ausnahmeweise erforderlich ist, wenn das

Geschäftsmodell oder die Risikostruktur dies ausnahmsweise gebieten. Die zahlreichen Sonderfunktionen sowie die gegenseitige Berichtspflichten sind auf bankähnliche Einheiten zugeschnitten und nicht auf Institute mit 10 bis 20 Mitarbeitern. Die weiteren Details müssten dann noch anhand der jeweiligen Befreiungstatbestandes im Rahmen der weiteren Diskussionen konkretisiert werden.

## 5.8 Zusätzliche Erleichterungen bei professionellen Kunden

### („TOP 10“)

Die Einstufung als professioneller Kunde ist mit regulatorischen Erleichterungen verbunden. Dies sind im Wesentlichen:

Bei einer Anlageberatung besteht keine Verpflichtung,

- ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt über Finanzinstrumente und „Wesentliche Anlegerinformation“ zur Verfügung zu stellen, auf das sich die Kaufempfehlung bezieht.
- die Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen.

Eine weitere Erleichterung besteht darin, dass die Ausführungsgrundsätze für professionelle Kunden vorsehen können, dass bei der Beurteilung zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses nicht lediglich auf das mit der Auftragsausführung verbundene Gesamtentgelt abgestellt wird, sondern alle relevanten Kriterien zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses, insbesondere die Preise der Finanzinstrumente, die Geschwindigkeit, die Wahrscheinlichkeit der Ausführung und die Abwicklung des Auftrags sowie den Umfang und die Art des Auftrags berücksichtigt werden.

Ferner bedarf es gegenüber professionellen Kunden im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung in den Quartalsberichten keiner Erklärung darüber, aus welchen Gründen die für sie getroffenen Anlageentscheidungen deren Präferenzen, Anlagezielen und sonstigen Merkmalen entspricht.

Schließlich besteht bei Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen keine Möglichkeit, sich mit einem professionellen Kunden auf eine beschränkte Anwendung der Anforderungen zur Erteilung von Informationen über Kosten und Nebenkosten zu einigen (Art. 50 Delegierte Verordnung).

**Erfahrungen:** In der Praxis werden diese Erleichterungen sowohl von den professionellen Kunden als auch von den Instituten als deutlich zu gering und als überflüssige Formalismen angesehen. Insbesondere wird Bedarf für Erleichterungen im Bereich der zu erteilenden Informationen und Berichte gesehen. Professionelle Kunden haben in der

Regel keinerlei Interesse an formalisierte Informationen und wissen sehr genau, worauf sie insoweit verzichten.

**Vorschlag:** Professionellen Kunden sollte daher die Möglichkeit eingeräumt werden, auf bisher zwingend vorgeschriebene Informationen zu verzichten. Zu denken ist hier insbesondere an

- die Ex-Ante und Ex-Post-Kosteninformation auch bei Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung und
- den Quartalsbericht.

## 6. Schlussbemerkung: Unzumutbare Gesamtkomplexität für „KMU“

Die durch MiFID 2 entstandene Gesamtsituation entspricht exakt dem Befund, den die EU-Kommission nach einer Ex-Post-Bewertung des CRR/CRD IV-Rahmens zum Anlass genommen hat, „kleine und mittlere Unternehmen“ („KMU“) aus dem Regelungsbereich herauszunehmen. In der Ex-Post-Bewertung im Vorschlag für eine RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2013/36/EU und 2014/65/EU vom 20.12.2017

*„... wird der Schluss gezogen, dass die geltenden Vorschriften, die auf internationalen Regulierungsstandards **für große Bankengruppen basieren** und auf die Risiken von Banken zugeschnitten sind, nur teilweise ihre Ziele erreichen, was i) die Gewährleistung von ausreichendem Kapital zur Absicherung der Risiken der meisten Wertpapierfirmen, ii) die Begrenzung der Befolgungskosten, iii) die Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen in der gesamten EU und iv) die Gewährleistung einer wirksamen Aufsicht betrifft. Viele ihrer Bestimmungen werden in dieser Hinsicht als unwirksam und ineffizient betrachtet. Eine Ausnahme bilden große und systemrelevante Wertpapierfirmen, die aufgrund ihrer Größe, ihres Risikoprofils und ihrer Verflechtungen mit anderen Finanzmarktteilnehmern „bankähnlich“ sind.*

*Für die übrigen Wertpapierfirmen wurde der Schluss gezogen, dass die geltenden Vorschriften i) insbesondere **für viele kleine und mittlere Unternehmen zu viel Komplexität und unverhältnismäßig hohen Befolgungskosten führen**, ii) wenig geeignete und risikounsensitive aufsichtsrechtliche Kriterien und Anforderungen zur Folge haben, mit denen die Risiken von Wertpapierfirmen nicht präzise erfasst werden können, iii) eine unterschiedliche Umsetzung der Vorschriften in den einzelnen Mitgliedstaaten und ein fragmentiertes regulatorisches Umfeld in der EU zur Folge haben.“*

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:52017PC0791&from=DE>

Diese von der Kommission für den Bereich der Risikovorsorge gezogenen Schlussfolgerungen treffen exakt auch für den durch MiFID 2 und MIFIR gezogenen regulatorischen Rahmen zu. Die gesteckten Anforderungen **führen in ihrer Gesamtheit zu einer Überkomplexität, die ebenfalls zu überproportionalen „Befolgungskosten“ führt**. Was bei Banken durch eine mehrköpfige Compliance-Abteilung aufgefangen werden kann, führt bei kleinen und mittleren Unternehmen zu einer personellen, inhaltlichen und folglich auch finanziellen Grenzbelastung. Die Umfrage unter den Mitgliedern hat ergeben, dass die Zeitbelastung erheblich gestiegen ist und dies nur dann nicht auf Kosten der Kundengespräche geht, wenn Mehrarbeit an Wochenende oder Kosten für zusätzliches Personal in Kauf genommen wird.

Zum Ausmaß der sich aus MiFID 2 für Geschäftsleitung und Personal entstanden dauerhaften **zusätzlichen Arbeitsbelastung** kommt die Umfrage zu folgenden Ergebnissen:

#### Arbeitsbelastung

Bedeutet MiFID 2 für Geschäftsleitung und Personal dauerhaft eine zusätzliche Arbeitsbelastung? Zu benennen sind x% der für die Mandatsabwicklung im Vergleich zu der vor MiFID 2 benötigten zusätzlichen Arbeitszeit. \*

Anzahl Teilnehmer: 214

0 (0.0 %):	Nein. Es ist keine zusätzliche Arbeitsbelastung entstanden.
19 (8.9%):	Ja, bis 10 %.
120 (56.1%):	Ja, zwischen 10 % und 30 %.
58 (27.1%):	Ja, zwischen 30 % und 50 %.
17 (7.9%):	Ja, mehr als 50 %.

In der Umfrage wird der Umgang mit den zusätzlichen Anforderungen von den befragten Mitgliedern beispielhaft wie folgt beschrieben:

- „Mehrbelastung durch MiFiD 2 ist entstanden, wir wollten aber hieraus kein Zeitdefizit für die Kundengespräche entstehen lassen. Ergo, MiFiD 2 Abwicklung, Planung und Steuerung erfolgt am Wochenende oder Urlaub“
- „Die Zeit für Kundengespräche muss sich eben nehmen. Die Frage geht eigentlich am Sinn vorbei, weil gerade bei kleinen Gesellschaften der verantwortliche Geschäftsführer/Inhaber eben an Stelle von Freizeit Formulare und Listen erstellt. Vor allem ist nahezu jedes! Gespräch von diesen neuen Regelungen überlagert..“
- „Zeitverlust wird i.d.R. durch Mehrarbeit kompensiert. Das ist leider der kardinale Nachteil der MIFID 2.“

In Bezug auf gestiegene Personalkosten haben 34,6% angegeben, dass diese wegen MiFID 2 nicht gestiegen seien. Die 65,6%, bei denen die Personalkosten gestiegen sind, haben dies ergänzend wie folgt erläutert:

#### Höhe der **gestiegenen Personalkosten**:

Ja, wegen MiFID 2 sind die Personalkosten dauerhaft wie folgt gestiegen

Anzahl Teilnehmer: 141

37 (26.2%): bis zu 10 %,

89 (63.1%): zwischen 10 % und 30 %

13 (9.2%): zwischen 30 % und 50 %

2 (1.4 %): mehr als 50 %

Zum **Grund** für die gestiegenen Personalkoste wird angegeben:

Ja, wegen MiFID 2 sind die Personalkosten dauerhaft gestiegen, weil...

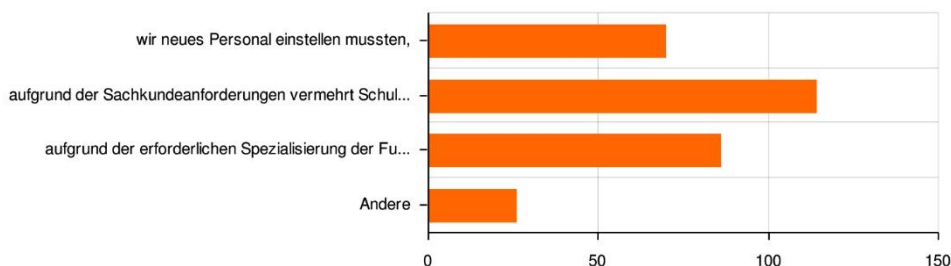
Anzahl Teilnehmer: 140

70 (50.0 %): wir neues Personal einstellen mussten,

114 (81.4 %): aufgrund der Sachkundeansforderungen vermehrt Schulungen durchgeführt werden müssen

86 (61.4 %): aufgrund der erforderlichen Spezialisierung der Funktionen und Verknappung der qualifizierten Mitarbeiter die Gehaltsansprüche zunehmend steigen

26 (18.6%): andere Gründe



Hinzu kommt , dass die Regelungen in den verschiedenen, teilweise sich überschneidenden europäischen und nationalen Ebenen (MiFID 2, MIFIR, Delegierte Verordnung, Verlautbarungen ESMA und EBA einerseits – WpHG, WpVerOV, WpHG-MitarbeiteranzeigeVO, Verlautbarungen BaFin andererseits) aus sich heraus nicht mehr verständlich sind. Schon größere Institute und – bei allem Respekt - auch die Aufsicht dürften hier der Überblick schlicht verloren haben. Insbesondere erfährt die europäische Regelungssystematik eine unnötige Verkomplizierung dadurch, dass bestehende Richtlinien und Verordnungen in einer neuen Richtlinie bzw. Verordnung ergänzt oder präzisiert werden (z. B. DelVO 2016/522 zur Ergänzung der VO 596/2014). Dem Außenstehenden ist nicht ersichtlich, warum – ähnlich wie z.B. beim deutschen Gesetzgeber im Fall von

gesetzlichen Änderungen – die Ergänzungen oder Präzisierungen nicht unmittelbar in der ursprünglichen Richtlinie oder Verordnung vorgenommen werden können.

Der aktuelle Befund ist dahingehend zusammenzufassen, dass in der gesamten Branche eine **bisher nicht dagewesene Verunsicherung** entstanden ist, bei der letztlich alle Auslegungsergebnisse mit der Folge möglich sind, dass insbesondere Institute ohne eigene Rechtsabteilung in die Arme einer sich die Hände reibenden Beratungsindustrie getrieben wird. Dass dies insbesondere die „KMU“ überfordert, bedarf keiner weiteren Erläuterung.

Darauf hinzuweisen ist ferner, dass auch die Kosten für die WpHG-Prüfung, die Depotführung und auch die EDV-Ausrüstung infolge der erforderlichen Anpassungen erheblich gestiegen sind. Zwei Stimmen aus der Umfrage bringen die sich daraus ergebenden Konsequenzen auf den Punkt:

- „Die Kosten für die Einführung von MiFID in einer Organisation, die Anlageberatung und VV gleichzeitig anbieten war enorm. Neben dem Unverständnis auf Kundenseite kam es im Markt- und im Marktfolgebereich zu erheblichen Arbeitsbelastungen und zusätzlichem Schulungsbedarf für EDV und Formularwesen. Mehrkosten auf der einen Seite und der Zwang zur Vereinheitlichung auch für den gehobenen Kunden. Banken können mit MiFID wahrscheinlich besser umgehen, die haben nur eine KVG und machen keine Einzelaktien mehr. Wir wollen Mehrwerte bieten können und nicht Stangenware. Aber die Regulierung führt zu Angleichung von Banken und Vermögensverwaltern bzw. Anlageberatern.“
- „Die Markteintrittsbarriere für Unternehmen und Unternehmer in diesem Markt ist zu hoch. Eine mittelständische Konkurrenz zu Banken, dies nur in Teilbereichen, quasi nicht möglich und zunehmend ausgeschlossen.“

Das Kernproblem besteht aus unserer Sicht daher darin, dass sich der rechtliche Rahmen in erster Linie an den Kapazitäten einer europäischen Großbank orientiert und die Interessen der „KMU“ auf europäischer Ebene kaum berücksichtigt werden. Sofern es im Regelungsbereich der MiFID 2 nicht möglich sein sollte, für diese „KMU“ einen besonderen regulatorischen Rahmen zu bilden, so ist es aus unserer Sicht – insbesondere unter Berücksichtigung des Auftrags, die „KMU“ zu schützen – zwingend geboten, auf Basis der Proportionalität weitere Stellschrauben (z.B. Entscheidungs- und Verzichtsmöglichkeiten für Kunden) einzubauen, die einerseits den Anlegerschutzinteressen gerecht werden und andererseits den „KMU“ ermöglichen, den Anforderungen in einem verhältnismäßigen Umfang nachzukommen und nicht nur organisatorische Scheinwelten in Papierform oder Datenvolumen zu produzieren.

Dass die „KMU“ als Alternative zu Großbanken fortbestehen können müssen, folgt nicht nur aus der eingangs zitierten Empfehlung der Kommission, sondern ist ein Postulat praktischen Anlegerschutzes.



Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

Sowohl die Ergebnisse der Umfrage als auch unsere Stellungnahme würden wir gerne in einem persönlichen Gespräch in Berlin ergänzend erläutern. Sofern insoweit Bereitschaft besteht, bitten wir um Mitteilung.

Mit freundlichen Grüßen



Geschäftsführender Verbandsjustiziar



Mitglied des Vorstandes