

# MiFID II: Neue Regeln für „Inducements“

Von Angel Baca



Quelle: Pixabay.com

Mit MiFID II werden „Inducements“, zu denen unter anderem Provisionszahlungen zählen, neu geregelt. Erlaubt sind sie – grob gesprochen –, wenn der Kunde davon profitiert. In jedem Fall ergibt sich daraus für die Finanzbranche eine Reihe von Herausforderungen, so der Autor. Unter anderem braucht es Unternehmensrichtlinien, Gebührenstrukturen müssen überprüft werden und Offenlegungspflichten beachtet werden. Ein spezieller Fall ist das Investment-Research, das nur dann nicht als Inducement gilt, wenn es von der jeweiligen Firma oder direkt vom Kunden bezahlt wird. Red.

Inducements umfassen Gebühren<sup>3)</sup>, Provisionen und nicht monetäre Leistungen, die Firmen von anderen Firmen erhalten, um ein Produkt einem Kunden zur Verfügung zu stellen. Dieses Thema wurde aufgrund der Auswirkungen auf Unternehmen, die Produkte für ihre Kunden analysieren, relevant. Da Inducements nicht immer transparent für Kunden sind, könnten Unternehmen durch solche Leistungen voreingenommen werden. Aufgrund möglicher Interessenkonflikte, die sich daraus ergeben könnten, wurden Inducements unter der derzeitigen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) geregelt.

Da die Finanzkrise 2008/09 verschiedene Unzulänglichkeiten im europäischen Regulierungsrahmen enthüllt hat, hat die Europäische Kommission eine aktualisierte Version der Richtlinie erstellt. Diese ist bekannt als MiFID II und wird mit der Verordnung Markt für Finanzinstrumente (MiFIR) begleitet. Beide werden im Januar 2018 in Kraft treten.

Aufgrund dieser Dringlichkeit empfiehlt sich ein vertiefender Blick auf die Einzelheiten zum anstehenden Rahmenwerk in Bezug auf Inducements sowie ein Überblick über die Herausforderungen europäischer Unternehmen bei der Anpassung ihrer Prozesse und Verfahren zur Erfüllung der neuen Anforderungen.

## Unter bestimmten Voraussetzungen erlaubt

Mit dem Ziel, sicherzustellen, dass es keinen Interessenkonflikt zwischen einem Unternehmen und seinen Kunden gibt, verbietet die MiFID grundsätzlich Inducements, die von Unternehmen von anderen

Personen als Kunden bezahlt oder empfangen werden. Dies gilt nur, wenn diese Inducements die folgenden Anforderungen erfüllen:

- Die Existenz, Höhe und Art der Gebühr, Provision oder Leistung müssen an Kunden vor der Bereitstellung der entsprechenden Finanzdienstleistung oder des Instrument weitergegeben werden.
- Die Zahlung oder Bereitstellung eines Inducements soll die Qualität der Dienstleistung für den Kunden verbessern und
- sie beeinträchtigt nicht die Pflicht des Unternehmens, im besten Interesse des Kunden zu handeln.

Unter MiFID II wurden die genannten Anforderungen weiter erhöht. Die Kommission und die European Securities and Market Authority (ESMA) haben festgestellt, dass Unternehmen die Verordnung nicht wirksam angewandt haben. Daher definiert das aktualisierte Rahmenwerk Regeln für a) unabhängige Berater und Portfoliomanager und für b) nicht unabhängige Berater.

Darüber hinaus gibt MiFID II Anleitungen darüber, wie die Qualitätsverbesserung angewendet werden muss. Die Verordnung besagt, dass ein Inducement die Qualität einer Dienstleistung erhöht, wenn die folgenden nicht erschöpfenden Bedingungen erfüllt sind:

## Zum Autor

Angel Baca, Consultant, Capco – The Capital Markets Company GmbH, Frankfurt am Main

Abbildung 1: MiFID-Anforderungen – Inducements

Die Existenz, Art und Höhe der Gebühr, Provision oder Leistung müssen an Kunden vor der Bereitstellung der entsprechenden Finanzdienstleistung oder des Instruments weitergegeben werden.	Die Zahlung oder Bereitstellung einer Inducement soll die Qualität der Dienstleistung für den Kunden verbessern.	Die Zahlung oder Bereitstellung einer Inducement beeinträchtigt nicht die Einhaltung der Pflicht des Unternehmens, im besten Interesse des Kunden zu handeln.
---	--	---

Quelle: MiFID Level 1 Directive Art 19 und Level 2 Directive Art 26/Capco

1. Höherer Service ist vorhanden. Zum Beispiel:

a) Zugang zu einer breiteren Palette von geeigneten Finanzinstrumenten, einschließlich einer angemessenen Anzahl von Instrumenten von Drittanbieter-Produktanbietern ohne enge Verbindungen mit der Firma oder gepaart mit einem Mehrwert-Tool (zum Beispiel Monitoring-Tool) oder mit periodischen Performance-Berichten.

b) Nichtunabhängige Beratung wird mit einem Angebot kombiniert, um dem Kunden (mindestens jährlich) oder einem anderen laufenden Service, der für den Kunden wahrscheinlich ist, einen regelmäßigen Rat zu geben (zum Beispiel Beratung über Asset Allocation).

2. Inducements müssen deutlichen Vorteile für den jeweiligen Kunden haben.

3. Sie sind durch die Bereitstellung eines laufenden Vorteils für den betreffenden Kunden gerechtfertigt.

**Investment-Research nicht zwingend ein „Inducement“**

Investment Research ist ein weiteres Thema, über das viel debattiert wurde. ESMA erkennt, dass Investment Research im Widerspruch zu der Pflicht des Unternehmens – im besten Interesse des Kunden zu handeln – stehen könnte. Außerdem erkennt ESMA, dass Investment Research eine wichtige Rolle sowohl für Unternehmen als auch für Kunden spielt. Als Ergebnis müssen Unternehmen ihre Investment-Research-Aktivitäten zuordnen.

MiFID II verlangt, dass Investment Research nicht als Inducement betrachtet wird, wenn dies direkt von der Firma bezahlt wird, oder von Kunden aus einem separaten kundenspezifischen Research-Payment-Konto. Hierbei ist es wichtig, dass ein solches Zahlungskonto von der Firma ordnungsgemäß überwacht wird. Darüber hinaus stellt die MiFID II fest, dass solche Konten, die zur Überwachung der Zahlungen für Investment-Research-Maßnahmen erstellt wurden, strengen Kontrollen unterliegen müssen. So müssen Kunden etwa vor der Durchführung einer Zahlung oder Budgeterhöhung informiert werden. Unternehmen müssen die Qualität der Forschung kontinuierlich beurteilen.

**Strategische und operative Herausforderungen berücksichtigen**

Obwohl Inducements bereits Teil der ursprünglichen MiFID sind, hat dieses Thema unter MiFID II neue strategische und

operative Herausforderungen für Unternehmen gebracht.

**Neue Gebührenstruktur:** Die Produkte von Unternehmen müssen erneut geprüft werden, um zu beurteilen, ob diese noch mit ihren Markt- und Finanzstrategien kompatibel sind. Viele Firmen betrachteten Inducements als Teil ihrer regelmäßigen Einkommens- oder Gebührenstruktur. Mit der neuen Regulierung beurteilen Unternehmen, wie viel von ihrer Rentabilität betroffen sein wird. Es ist wichtig zu bedenken, dass viele finanzielle Produkte ihre Attraktivität verlieren könnten, weil diese nicht mehr die erwarteten Einnahmen generieren werden. Drittanbieter werden ebenfalls betroffen, deshalb müssen sie mit Firmen (Distributors) neue Preisstrategien definieren.

**Rechtzeitige Offenlegung:** Egal ob Inducements weitergereicht oder beibehalten werden, müssen Firmen vor und nach der Durchführung einer Transaktion (mindestens einmal pro Jahr) alle Details in Bezug auf Inducements an ihre Kunden kommunizieren. Diese Situation erfordert, dass Unternehmen nicht nur ihre operativen Prozesse anpassen müssen (zum Beispiel Front-Office), sondern auch ihre Systeme und Berichterstattung.

**Unternehmensrichtlinien:** Bevor eine Entscheidung in Bezug auf Inducements ge-

Abbildung 2: Regeln für unabhängige Berater und nichtunabhängige Berater

Unabhängige Berater und Portfoliomanagement (Inducements müssen an Kunden weitergereicht werden)	Nichtunabhängige Berater (Inducements könnten beibehalten werden)
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Muss sicherstellen, dass eine ausreichende Palette von Finanzinstrumenten unter Berücksichtigung diverser Anbieter beurteilt wurde; nicht beschränkt auf diejenigen mit engen Links.</li> <li>2. Muss interne Richtlinien haben, um sicherzustellen, dass Inducements vollständig an Kunden weitergereicht und nicht beibehalten werden. Kunden müssen ex-ante, -post und periodisch (mindestens einmal pro Jahr) informiert werden.</li> <li>3. Geringfügige nicht monetäre Leistungen sind befreit, wenn diese den Service verbessern und ordnungsgemäß gemeldet werden.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Inducements sind gerechtfertigt, wenn ein angebotener Dienst erweitert wird; zum Beispiel weitere Produkte (ohne Anbindungen an eine Firma) angeboten werden.</li> <li>2. Beeinträchtigen sie nicht die Pflicht des Unternehmens, ehrlich, fair und professionell für das beste Interesse des Kunden zu handeln.</li> <li>3. Anreize (Art, Höhe oder Leistung) müssen den Kunden vor der Erbringung einer Dienstleistung mitgeteilt werden.</li> </ol>

Quelle: MiFID II Level 1 Directive Art 23 und 24/Capco

troffen wird, müssen Unternehmen eine Inducement-Richtlinie für die Festlegung eines Unternehmensverständnisses haben, damit jeder Mitarbeiter weiß, wie Inducements definiert sind und wie diese behandelt werden sollen. Dies ist besonders wichtig für Großunternehmen, die an verschiedenen Standorten tätig sind, weil sie mehr Ressourcen für die Harmonisierung von MiFID II mit lokaler Regulierung vergeben müssen.

#### **Herausforderungen bei der Umsetzung:**

Während der Implementierung müssen Unternehmen im Auge behalten, dass Inducements sowie Investitionsforschung mit anderen MiFID-II-Themen zusammenhängen, wie Kundenberichterstattung, Kosten und Gebühren. Zum Beispiel erfordert die Kundenberichterstattung eine gewisse Offenlegung von Kosten und Gebühren (ex-ante- und ex-post-Transaktionsabwicklung) sowie eine gewisse Periodizität der Kundenberichterstattung. Daher ist es wichtig, dass Inducements und Investment Research in den Unternehmenssystemen ordnungsgemäß definiert und integriert werden, sodass diese in den Berichten, die den Kunden offengelegt werden, hinreichend gekennzeichnet sind.

#### **Wichtige Fragen auf dem Weg zur MiFID-II-Compliance**

Unternehmen, die ab Januar 2018 MiFID II compliant sein wollen, müssen sich die folgenden Schlüsselfragen stellen, um zu ermitteln, ob die Hauptaspekte in Bezug auf Inducements abgedeckt sind oder wo sie ihre Bemühungen konzentrieren müssen:

- Haben wir eine Firmenpolitik, wie Inducements behandelt werden sollten?
- Welche Gebühren, die wir erhalten, werden noch gültig sein? Muss die Gebührenstruktur geändert werden?
- Sind unsere Kunden informiert, vor und nach der Durchführung einer Transaktion alle Details in Bezug auf Inducements?

■ Dokumentieren wir, wie die Qualität unserer Dienstleistungen verbessert wird?

■ Muss eines unserer Systeme angepasst werden, um die Regulierung auf Inducements richtig zu integrieren?

Die Frist für die Einhaltung der MiFID ist um die Ecke. Finanzinstitute haben nur drei

Monate Zeit, um ihre neuen Betriebsabläufe zu testen und einzusetzen. Parallel dazu müssen wichtige Entscheidungen getroffen werden, welche Aktivitäten im Jahr 2018 angegangen werden.

#### **Fußnote**

\*) Gebühren, die für die Erbringung von Finanzdienstleistungen und Aktivitäten erforderlich sind, sind ausgeschlossen. Zum Beispiel Sorgerecht, Abwicklungs- und Umtauschgebühren sowie Regulierungsabgaben oder Anwaltskosten. ■■■■■