



European Securities and
Markets Authority

Leitlinien

zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Eignung



Inhaltsverzeichnis

I. Anwendungsbereich.....	3
II. Begriffsbestimmungen.....	3
III. Zweck.....	5
IV. Compliance- und Mitteilungspflichten.....	5
V. Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Eignung/Geeignetheit	6

I. Anwendungsbereich

Wer?

1. Diese Leitlinien gelten für
 - a. zuständige Behörden und
 - b. Firmen.

Was?

2. Diese Leitlinien betreffen die Erbringung der folgenden Wertpapierdienstleistungen, die in Anhang I Abschnitt A der Richtlinie 2014/65/EU¹ (MiFID II) aufgeführt sind:
 - a. Anlageberatung
 - b. Portfolioverwaltung.
3. Diese Leitlinien kommen grundsätzlich bei der Erbringung von Dienstleistungen für Privatkunden zur Anwendung. Unter Berücksichtigung der Bestimmungen von Artikel 54 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565² der Kommission (Delegierte Verordnung MiFID II) und Anhang II der MiFID II sollten sie – soweit relevant – auch dann gelten, wenn Dienstleistungen für professionelle Kunden erbracht werden.

Wann?

4. Diese Leitlinien gelten ab dem 60. Kalendertag nach dem in Ziffer 13 genannten Stichtag für die obligatorische Mitteilung.

Die vorhergehenden Leitlinien der ESMA, die im Rahmen der MiFID I³ veröffentlicht wurden, treten zu diesem Zeitpunkt außer Kraft.

II. Begriffsbestimmungen

5. Sofern nicht anders angegeben, werden die Begriffe aus der MiFID II und der Delegierten Verordnung MiFID II in diesen Leitlinien im gleichen Sinne verwendet.
6. Für die Zwecke dieser Leitlinien gelten darüber hinaus die folgenden Begriffsbestimmungen:

¹ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

² Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S.1).

³ ESMA/2012/387 – Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID-Anforderungen an die Eignung.

- „Anlageprodukt“ ist ein Finanzinstrument (im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 der MiFID II) oder eine strukturierte Einlage (im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 43 der MiFID II);
 - „Firmen“ sind Firmen, die den in Ziffer 1 dargelegten Anforderungen unterliegen, und umfassen auch Wertpapierfirmen (wie in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der MiFID II definiert), einschließlich Kreditinstituten, wenn diese Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen (im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 der MiFID II), Wertpapierfirmen und Kreditinstitute (wenn sie Kunden strukturierte Einlagen verkaufen oder sie dazu beraten), OGAW-Verwaltungsgesellschaften und externe Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMs) (wie in Artikel 5 Absatz 1 Buchstabe a der AIFMD⁴ definiert), wenn diese die Wertpapierdienstleistungen der individuellen Portfolioverwaltung oder Nebendienstleistungen erbringen (im Sinne von Artikel 6 Absatz 3 Buchstaben a und b der OGAW-Richtlinie⁵ und Artikel 6 Absatz 4 Buchstaben a und b der AIFMD);
 - „Eignung/Eignungsbeurteilung“ ist der gesamte Prozess, der die Einholung von Informationen über einen Kunden und die nachfolgende Beurteilung der Eignung/Geeignetheit eines bestimmten Anlageprodukts für diesen Kunden durch die Firma einschließt und auch auf dem soliden Verständnis der Firma hinsichtlich der Produkte beruht, die sie empfehlen oder in die sie im Auftrag des Kunden anlegen kann;
 - „Robo-Advice“ ist die (vollständige oder teilweise) Erbringung von Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen durch ein automatisiertes oder halbautomatisiertes System, das für den Kontakt mit den Kunden eingesetzt wird.
7. Diese Leitlinien gelten ungeachtet der Form der Interaktion mit dem Kunden uneingeschränkt für alle Firmen, die Anlageberatung und Portfolioverwaltung anbieten. Aufgrund der begrenzten (oder gänzlich fehlenden) Interaktion zwischen Kunden und Firmenmitarbeitern gilt die Anwendung einiger Leitlinien als besonders wichtig, soweit Firmen „Robo-Advice“ (wie vorstehend für die Zwecke dieser Leitlinie definiert) anbieten. Hierauf wird im Text soweit maßgeblich besonders hingewiesen.
8. Leitlinien stellen keine absoluten Vorgaben dar. Daher wird hier oft das Wort „sollte“ verwendet. Geht es jedoch um MiFID-Anforderungen, werden die Wörter „muss/müssen“ oder entsprechende Formulierungen verwendet.

⁴ Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG sowie der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1-73).

⁵ Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32).

III. Zweck

9. Zweck dieser Leitlinien ist es, praktische Erläuterungen zu bestimmten Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Eignung zu geben, um eine gemeinsame, einheitliche und konsistente Anwendung von Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II und von Artikel 54 und 55 der Delegierten Verordnung MiFID II sicherzustellen.
10. Die ESMA spricht in diesen Leitlinien wichtige Fragen an und erwartet, dass damit ein Beitrag zur einheitlichen Interpretation der Anforderungen an die Geeignetheit/Eignung gemäß MiFID II sowie zu einer einheitlichen Aufsichtspraxis geleistet und auch die Bedeutung vorhandener Standards verstärkt wird. Von dieser Unterstützung bei der Einhaltung der Regulierungsstandards in den Firmen erhofft sich die ESMA zugleich eine Stärkung des Anlegerschutzes.

IV. Compliance- und Mitteilungspflichten

Status der Leitlinien

11. Dieses Dokument enthält Leitlinien, die gemäß Artikel 16 der ESMA-Verordnung⁶ herausgegeben werden. Gemäß Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung unternehmen die zuständigen Behörden und die Finanzmarktteilnehmer alle erforderlichen Anstrengungen, um diesen Leitlinien nachzukommen.
12. Die hiervon betroffenen zuständigen Behörden sollten diesen Leitlinien nachkommen, indem sie sie ggf. in ihre einzelstaatlichen Rechts- und/oder Aufsichtsrahmen übernehmen; dies gilt auch für jene Leitlinien, die sich in erster Linie an die Finanzmarktteilnehmer richten. In diesem Fall sollten die zuständigen Behörden durch ihre Aufsicht dafür Sorge tragen, dass die Finanzmarktteilnehmer diesen Leitlinien nachkommen.

Mitteilungspflichten

13. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, müssen die ESMA binnen zwei Monaten nach Veröffentlichung dieser Leitlinien in allen Amtssprachen der EU auf der Website der ESMA darüber unterrichten, ob sie den Leitlinien nachkommen bzw. nachzukommen beabsichtigen, und gegebenenfalls die Gründe für eine Nichteinhaltung nennen, wenn sie diesen nicht nachkommen bzw. nicht nachzukommen beabsichtigen.
14. Für die Firmen besteht keine Pflicht zur Mitteilung, ob sie diesen Leitlinien nachkommen.

⁶ Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission.

V. Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Eignung/Geeignetheit

I.I INFORMATION AN DIE KUNDEN ÜBER DEN ZWECK DER BEURTEILUNG DER EIGNUNG/GEEIGNETHEIT

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 24 Absätze 1, 4 und 5 der MiFID II und Artikel 54 Absatz 1 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 1

15. Die Firmen sollten die Kunden klar und in einfacher Weise über den Zweck der Beurteilung der Eignung/Geeignetheit informieren, die vorgenommen wird, damit die Firma im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden handeln kann. Dabei sollte eindeutig erläutert werden, dass die Durchführung der Beurteilung der Firma obliegt, damit die Kunden nachvollziehen können, warum sie gebeten werden, bestimmte Informationen bereitzustellen, und dass es wichtig ist, dass diese Informationen aktuell, korrekt und vollständig sind. Diese Informationen können in standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden.

Flankierende Leitlinien

16. Mit den zur Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung erteilten Informationen sollen die Kunden in die Lage versetzt werden, den Zweck der Anforderungen zu verstehen. Zudem sollen sie veranlasst werden, korrekt und ausreichend über ihre Kenntnisse und Erfahrungen, ihre finanziellen Verhältnisse (einschließlich ihrer Fähigkeit, Verluste zu tragen) und ihre Anlageziele (einschließlich ihrer Risikotoleranz) Auskunft zu geben. Der Kunde sollte von den Firmen darauf aufmerksam gemacht werden, dass vollständige und korrekte Informationen unerlässlich sind, damit die Firma geeignete Produkte oder Dienstleistungen empfehlen kann. Ohne diese Informationen können die Firmen keine Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen für Kunden erbringen.
17. Es bleibt den Firmen überlassen, wie sie ihre Kunden über die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung informieren. Die verwendete Form muss allerdings Kontrollen ermöglichen, um feststellen zu können, ob die Informationen erteilt wurden.
18. Die Firmen sollten vermeiden, festzustellen oder den Eindruck zu vermitteln, dass die Entscheidung über die Eignung einer Anlage beim Kunden liegt oder dass er festlegt, welche Finanzinstrumente zu seinem Risikoprofil passen. So sollten es die Firmen beispielsweise vermeiden, sich bei einem bestimmten Finanzinstrument dem Kunden gegenüber in dem Sinne zu äußern, dass es sich dabei genau um das von ihm als geeignet ausgewählte Produkt handele, oder aber vom Kunden zu verlangen, die Eignung/Geeignetheit eines bestimmten Instruments oder einer Dienstleistung zu bestätigen.

19. Haftungsausschlüsse (oder andere vergleichbare Erklärungen), mit denen die Verantwortung der Firma für die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung beschränkt werden soll, würden sich weder auf die Einstufung der in der Praxis erbrachten Dienstleistung für die Kunden noch auf die Beurteilung der Einhaltung der entsprechenden Anforderungen durch die Firma auswirken. Wenn die für die Durchführung der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung erforderlichen Kundeninformationen (wie Anlagehorizont/Haltedauer oder Informationen über die Risikotoleranz der Kunden) eingeholt werden, dürfen die Firmen nicht behaupten, dass sie die Eignung/Geeignetheit nicht beurteilen.
20. Um mögliche Lücken im Verständnis der Kunden bezüglich der durch „Robo-Advice“ erbrachten Dienstleistungen zu schließen, sollten die Firmen den Kunden neben anderen vorgeschriebenen Angaben folgende Informationen zukommen lassen:
 - eine sehr klare Erläuterung, in welchem Maße und Umfang menschliche Mitarbeiter einbezogen sind und ob und ggf. wie der Kunde Betreuung durch einen menschlichen Mitarbeiter erhalten kann;
 - eine Erläuterung, dass sich die von Kunden erteilten Antworten unmittelbar auf die Bestimmung der Eignung der empfohlenen oder in ihrem Namen getroffenen Anlageentscheidungen auswirken können;
 - eine Beschreibung der für die Anlageberatungs- oder die Portfolioverwaltungsdienstleistungen herangezogenen Informationsquellen (wird z. B. ein Online-Fragebogen verwendet, sollten die Firmen erklären, dass die Beantwortung der Fragen die alleinige Grundlage für den „Robo-Advice“ bilden könnte; ferner könnte mitgeteilt werden, ob die Firma Zugang zu weiteren Kundeninformationen oder -konten hat);
 - eine Erläuterung, wie und wann die Informationen über die Lage, persönlichen Verhältnisse usw. des Kunden aktualisiert werden.
21. Davon ausgehend, dass sämtliche den Kunden zur Verfügung gestellten Informationen und Berichte den einschlägigen Bestimmungen (einschließlich der Verpflichtung zur Bereitstellung von Informationen auf einem dauerhaften Datenträger) entsprechen müssen, sollten die Firmen darüber hinaus sorgfältig prüfen, ob ihre schriftlichen Mitteilungen so gestaltet sind, dass sie ihren Zweck erfüllen (z. B. die Mitteilungen werden den Kunden direkt übermittelt und sind nicht verdeckt oder unverständlich). Bei Firmen, die „Robo-Advice“ anbieten, sollten insbesondere folgende Punkte berücksichtigt werden:
 - Hervorhebung der wichtigen Informationen (z. B. durch Nutzung interaktiver Elemente wie z. B. Pop-up-Felder);
 - Prüfung, ob bei einigen Informationen interaktiver Text (z. B. durch Nutzung interaktiver Elemente wie Tooltips) hinzugefügt werden sollte oder auf andere Weise

Kunden, die weiterführende Informationen suchen, zusätzliche Angaben (z. B. über die Rubrik häufig gestellte Fragen) bereitgestellt werden könnten.

I.II VERSTÄNDNIS DER KUNDEN UND DER ANGEBOTENEN PRODUKTE

Notwendige Vorkehrungen zum Verständnis der Kunden

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 16 Absatz 2 und Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II sowie Artikel 54 Absätze 2 bis 5 und Artikel 55 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 2

22. Die Firmen müssen über geeignete Grundsätze und Verfahren (einschließlich geeigneter Mittel) verfügen, um eine umfassende Kenntnis der wesentlichen Fakten und Merkmale in Bezug auf ihre Kunden zu erlangen. Die Firmen sollten ungeachtet der für die Einholung der Informationen verwendeten Mittel sicherstellen, dass die Beurteilung der erhobenen Kundeninformationen einheitlich erfolgt.

Flankierende Leitlinien

23. Die Grundsätze und Verfahren der Firmen sollen ihnen die Einholung und Beurteilung sämtlicher Informationen ermöglichen, die für eine Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung bei jedem einzelnen Kunden erforderlich sind, wobei den in der Leitlinie 3 entwickelten Grundsätzen Rechnung zu tragen ist.
24. Beispielsweise könnten die Firmen Fragebögen (auch in digitaler Form) einsetzen, die von den Kunden selbst ausgefüllt werden, oder Informationen nutzen, die im Verlauf der Kundengespräche eingeholt werden. Die Firmen sollten sicherstellen, dass die ihren Kunden gestellten Fragen möglichst korrekt verstanden werden und dass etwaige andere Methoden, die für die Einholung von Informationen verwendet werden, so ausgestaltet sind, dass sie die Beschaffung der für die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung erforderlichen Informationen gewährleisten.
25. Bei der Gestaltung der Fragebögen zur Einholung der Informationen über ihre Kunden zwecks Durchführung einer Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung sollten die Firmen die häufigsten Gründe kennen, warum Anleger Fragen nicht korrekt beantworten könnten, und dies entsprechend berücksichtigen. Insbesondere sollte:
 - besonderes Augenmerk auf die Klarheit, Vollständigkeit und Verständlichkeit des Fragebogens gelegt und dabei irreführende, verwirrende und ungenaue Sprache sowie die Verwendung übermäßig vieler Fachausdrücke vermieden werden.
 - das Layout sorgfältig erstellt werden, um eine Beeinflussung der Entscheidungen des Anlegers zu vermeiden (Schriftart, Zeilenabstand usw.);

- die Vorlage von Fragen in zusammengefasster Form (Einholung von Informationen zu einer Reihe von Punkten durch eine einzige Frage, vor allem bei der Beurteilung von Kenntnissen und Erfahrungen sowie der Risikotoleranz) vermieden werden;
 - seitens der Firmen die Reihenfolge sorgfältig geprüft werden, in der sie die Fragen stellen, um Informationen wirksam einzuholen;
 - die Möglichkeit der Nichtbeantwortung grundsätzlich nicht in den Fragebögen vorgesehen sein, um zu gewährleisten, dass die notwendigen Informationen auch eingeholt werden –(insbesondere wenn Informationen über die finanziellen Verhältnisse des Anlegers erfasst werden).
26. Die Firmen sollten zudem geeignete Maßnahmen treffen, um beurteilen zu können, inwiefern der Kunde das Konzept des Anlagerisikos sowie den Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite der Anlage begreift, da davon maßgeblich abhängt, ob die Firmen in der Lage sind, bei der Durchführung der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung im besten Interesse des Kunden zu handeln. Bei der Vorlage der entsprechenden Fragen sollten die Firmen dem Kunden klar und deutlich erklären, dass ihre Beantwortung dem Zweck dient, seine Risikobereitschaft (sein Risikoprofil) zu beurteilen und somit die Arten von Finanzinstrumenten (mit den entsprechenden Risiken) zu ermitteln, die für ihn geeignet sind.
27. Zu den für die Durchführung einer Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung benötigten Informationen gehören verschiedene Aspekte, die sich beispielsweise auf die Analyse der finanziellen Verhältnisse des Kunden (einschließlich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen) oder seiner Anlageziele (einschließlich seiner Risikotoleranz) auswirken können. Beispiele solcher Aspekte sind:
- der Familienstand (insbesondere Befugnis des Kunden über Vermögenswerte zu verfügen, an denen sein Partner Miteigentümer ist);
 - die familiäre Situation (Veränderungen in der familiären Situation eines Kunden können sich auf seine finanziellen Verhältnisse auswirken, z. B. Geburt eines Kindes oder Studienbeginn eines Kindes);
 - das Alter (das vor allem wichtig ist, um eine korrekte Beurteilung der Anlageziele und insbesondere des Anlagerisikos, das der Anleger einzugehen bereit ist, sowie der Haltedauer/des Anlagehorizonts zu gewährleisten, was Aufschluss über die Bereitschaft zum Halten einer Anlage über einen gewissen Zeitraum gibt);
 - die berufliche Situation (der Grad der Arbeitsplatzsicherheit oder anstehender Ruhestand können sich auf die finanziellen Verhältnisse oder die Anlageziele des Kunden auswirken);
 - Bedarf an Liquidität bei bestimmten Anlagen oder Bedarf an der Finanzierung künftiger finanzieller Verpflichtungen (z. B. Immobilienkauf, Ausbildungskosten).

28. Die ESMA vertritt die Auffassung, dass die Berücksichtigung nicht-finanzieller Elemente bei der Einholung von Informationen über die Anlageziele des Kunden und die Erhebung von Informationen über die Präferenzen des Kunden in Bezug auf umweltspezifische, soziale und Governance-Faktoren – zusätzlich zu den in Ziffer 27 aufgeführten Elementen – eine gute Praxis für die Firmen wäre.
29. Wenn die Firmen festlegen, welche Informationen notwendig sind, sollten sie die Auswirkungen berücksichtigen, die eine wesentliche Änderung dieser Informationen auf die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung haben könnte.
30. Die Firmen sollten alle geeigneten Maßnahmen treffen, um das Verständnis ihrer Kunden hinsichtlich der wichtigsten Merkmale der von ihnen angebotenen Produktarten und der damit verbundenen Risiken hinreichend beurteilen zu können. Für die korrekte Beurteilung der Kenntnisse und der Erfahrungen des Kunden ist es besonders wichtig, dass die Firmen Verfahren einführen, die eine Selbsteinschätzung verhindern und die Widerspruchsfreiheit der Antworten des Kunden⁷ gewährleisten. Die von den Firmen eingeholten Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen eines Kunden sollten insgesamt bei der Gesamtbeurteilung seines Verständnisses der Produkte und der Risiken berücksichtigt werden, die mit den empfohlenen Transaktionen oder der Verwaltung seines Portfolios verbunden sind.
31. Darüber hinaus ist es wichtig, dass die Firmen das Verständnis des Kunden hinsichtlich grundlegender Finanzbegriffe wie Anlagerisiko (einschließlich des Klumpenrisikos) und Verhältnis zwischen Risiko und Rendite beurteilen. Hierzu sollten die Firmen erwägen, anhand gut verständlicher Beispiele zu erläutern, wie hoch mögliche Verluste/Renditen in Abhängigkeit von der Höhe des eingegangenen Risikos sein können und die Reaktion des Kunden auf diese Szenarien beurteilen.
32. Die Firmen sollten ihre Fragebögen so gestalten, dass sie die notwendigen Informationen über ihre Kunden einholen können. Dies ist unter Umständen in Anbetracht der begrenzten menschlichen Interaktion besonders relevant für Firmen, die „Robo-Advice“-Dienste anbieten. Um zu gewährleisten, dass sie den Anforderungen an diese Beurteilung genügen, sollten Firmen auch folgenden Faktoren Rechnung tragen:
 - Gestatten die durch den Online-Fragebogen eingeholten Informationen den Firmen den Schluss, dass die erbrachten Beratungsleistungen unter Berücksichtigung von Kenntnissen und Erfahrungen, finanziellen Verhältnissen sowie Anlagezielen und Bedürfnissen für ihre Kunden geeignet sind?
 - Sind die Fragen des Fragebogens hinreichend klar und/oder ist der Fragebogen so konzipiert, dass er bei Bedarf weitere Erläuterungen oder Beispiele für die Kunden

⁷ Siehe Leitlinie 4.

beinhaltet (z. B. durch den Einsatz von interaktiven Elementen wie Tooltips oder Pop-up-Feldern)?

- Steht den Kunden ein Mindestmaß an Betreuung durch einen menschlichen Mitarbeiter (einschließlich Fernbetreuung über E-Mail oder Handys) zur Verfügung, wenn sie den Online-Fragebogen bearbeiten?
- Wurden Maßnahmen ergriffen, um auf widersprüchliche Kundenantworten zu reagieren (wie z. B. Einbau interaktiver Merkmale in den Fragebogen, um Kunden darauf hinzuweisen, wenn ihre Antworten in sich widersprüchlich erscheinen, und ihnen vorzuschlagen, die entsprechenden Antworten zu überdenken; oder Einrichtung von Systemen, die offenbar widersprüchliche Informationen von Kunden zur Überprüfung oder Weiterverfolgung durch die Firma kennzeichnen)?

Umfang der von den Kunden einzuholenden Informationen (Verhältnismäßigkeit)

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II sowie Artikel 54 Absätze 2 bis 5 und Artikel 55 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 3

33. Bevor Firmen Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen erbringen, müssen sie sämtliche „notwendigen Informationen“⁸ über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden, seine finanziellen Verhältnisse und seine Anlageziele einholen. Der Umfang der „notwendigen“ Informationen kann unterschiedlich ausfallen und richtet sich nach den zu erbringenden Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen, der Art und den Merkmalen der in Frage kommenden Anlageprodukte sowie den Kundenmerkmalen.

Flankierende Leitlinien

34. Um festzulegen, welche Informationen „notwendig“ sind, sollten die Firmen ausgehend von den Kenntnissen und Erfahrungen, den finanziellen Verhältnissen und den Anlagezielen des Kunden folgende Aspekte berücksichtigen:
- Art des Finanzinstruments bzw. des Finanzgeschäfts, das für die Firma als Empfehlung bzw. Abschluss in Betracht kommt (einschließlich der Komplexität und der Höhe des Risikos);
 - Art und Umfang der Dienstleistung, die die Firma erbringen könnte;
 - Bedürfnisse und Verhältnisse des Kunden;

⁸ „Notwendige Informationen“ bezeichnet in diesem Zusammenhang die Informationen, die Firmen einholen müssen, um den Anforderungen an die Eignung/Geeignetheit nach Maßgabe der MiFID II zu genügen.

- Art des Kunden.
35. Unabhängig von der Unterschiedlichkeit des Umfangs der einzuholenden Informationen gilt stets als Grundregel, dass eine Empfehlung an den Kunden oder eine in seinem Namen getätigte Anlage für ihn geeignet sein muss. Die MiFID gestattet es den Firmen, Informationen in einem Umfang einzuholen, der im Verhältnis zu den von ihnen angebotenen Produkten und Dienstleistungen bzw. zu den Produkten und Dienstleistungen steht, für die der Kunde eine spezifische Anlageberatung oder Portfolioverwaltung wünscht. Sie gestattet es Firmen nicht, das den Kunden zustehende Schutzniveau herabzusetzen.
36. Bieten Firmen beispielsweise Zugang zu komplexen⁹ oder riskanten¹⁰ Finanzinstrumenten, sollten sie sorgfältig prüfen, ob sie ausführlichere Informationen über den Kunden einholen müssen als in anderen Fällen, in denen es sich um weniger komplexe oder riskante Instrumente handelt. So können die Firmen die Fähigkeit des Kunden beurteilen, die mit diesen Instrumenten verbundenen Risiken zu verstehen und finanziell tragen zu können.¹¹ Bei solchen komplexen Produkten erwartet die ESMA von den Firmen, dass sie u. a. eine solide Beurteilung der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden durchführen. Dabei sollte u. a. auch seine Fähigkeit überprüft werden, die Mechanismen zu verstehen, die das Anlageprodukt „komplex“ machen, und ob der Kunde bereits mit derartigen Produkten (z. B. Derivaten oder Hebelprodukten) gehandelt hat und ggf. wie lange.
37. Bei illiquiden Finanzinstrumenten¹² muss in den „notwendigen Informationen“ angegeben sein, wie lange der Kunde die Anlage zu halten beabsichtigt. Da Informationen zu den finanziellen Verhältnissen des Kunden unbedingt einzuholen sind, kann der Umfang der zu erfassenden Informationen von der Art der Finanzinstrumente abhängen, die empfohlen werden oder bei denen ein Abschluss erfolgt. Bei illiquiden oder riskanten Finanzinstrumenten beispielsweise können Angaben zu den nachfolgend genannten Punkten zu den „notwendigen Informationen“ gehören, um festzustellen, ob es die finanzielle Situation des Kunden gestattet, diese Instrumente zu erwerben:
- Höhe des regelmäßigen Einkommens und des Gesamteinkommens des Kunden, ob es sich um ein dauerhaftes oder zeitweiliges Einkommen handelt und aus welcher Quelle es stammt (z. B. Erwerbseinkommen, Renten-/Pensionseinkommen, Erträge aus Kapitalanlagen, Mieterträge);

⁹ Entsprechend der Festlegung in der MiFID II und unter Berücksichtigung der in Leitlinie 7 genannten Kriterien.

¹⁰ Es ist jeder Firma überlassen, von vornherein das Risikoniveau der Finanzinstrumente genau zu bestimmen, die Bestandteil ihres Angebots an Anleger sind, doch berücksichtigt sie gegebenenfalls die Leitlinien der für die Beaufsichtigung der Firma zuständigen Behörden.

¹¹ Damit sich die Kunden des Anlagerisikos und möglicherweise von ihnen zu tragender Verluste bewusst werden, sollte die Firma diese Risiken unter allen Umständen in einer weitestgehend klaren und verständlichen Weise darlegen und eventuell auch anhand von Beispielen veranschaulichen, in welchem Umfang bei Anlagen mit weniger günstigem Verlauf Verluste auftreten können.

¹² Es ist jeder Firma überlassen, von vornherein zu bestimmen, welche der Finanzinstrumente, die Bestandteil ihres Angebots an Anleger sind, von ihr als illiquid angesehen werden, wobei sie gegebenenfalls Leitlinien der für die Beaufsichtigung der Firma zuständigen Behörden berücksichtigt.

- die Vermögenswerte des Kunden, darunter liquide Vermögenswerte, Anlagen und Immobilienbesitz; dazu gehören auch Kapitalanlagen, das bewegliche Vermögen, persönliches und als Finanzinvestition gehaltenes Eigentum, Pensionsfonds, Bareinlagen usw. Die Firma sollte soweit erforderlich auch Informationen zu Bedingungen, Fristen, Zugang, Darlehen, Bürgschaften und sonstigen Beschränkungen einholen, die möglicherweise im Zusammenhang mit oben genannten Vermögenswerten stehen;
 - die regelmäßigen finanziellen Verpflichtungen des Kunden, wozu die bereits bestehenden wie auch in Aussicht genommene Verpflichtungen gehören (Schuldenposten des Kunden, Verbindlichkeiten insgesamt und sonstige regelmäßige Verpflichtungen usw.).
38. Bei der Festlegung der einzuholenden Informationen sollten die Firmen auch die Art der zu erbringenden Dienstleistung berücksichtigen. Praktisch bedeutet das Folgendes:
- Ist Anlageberatung zu leisten, sollten die Firmen ausreichende Informationen einholen, um beurteilen zu können, ob der Kunde in der Lage ist, die Risiken und die Eigenschaften der jeweiligen Finanzinstrumente einzuschätzen zu können, die ihm die Firma empfehlen möchte.
 - Wenn Portfolioverwaltung erbracht wird, die Anlageentscheidungen der Firma im Namen des Kunden einschließt, brauchen die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf die einzelnen Finanzinstrumente, die in das Portfolio einfließen können, nicht so detailliert zu sein wie im Falle der Anlageberatung. Gleichwohl sollte der Kunde zumindest die allgemeinen Risiken des Portfolios verstehen und eine grundlegende Vorstellung von den Risiken haben, die mit den einzelnen Arten von Finanzinstrumenten verbunden sind, die in das Portfolio aufgenommen werden können. Die Firmen sollten sich ein sehr klares Bild vom Anlageprofil des Kunden verschaffen.
39. Ebenso kann der Umfang der vom Kunden geforderten Dienstleistungen maßgeblich dafür sein, wie detailliert die über ihn einzuholenden Informationen sein müssen. Über Kunden beispielsweise, die eine Anlageberatung für ihr gesamtes Anlageportfolio wünschen, sollten sich die Firmen umfassender informieren als über Kunden, die sich speziell bei der Anlage eines bestimmten Betrags beraten lassen wollen, der nur einen relativ kleinen Teil ihres Gesamtportfolios ausmacht.
40. Die Firmen sollten bei der Bestimmung der einzuholenden Informationen auch die Eigenschaften des Kunden berücksichtigen. Ausführlichere Informationen müssen in der Regel bei potenziell schutzbedürftigen Kunden (wie u. U. älteren Kunden) oder unerfahrenen Kunden eingeholt werden, die erstmals Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienste in Anspruch nehmen. Erbringt eine Firma Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen für einen professionellen Kunden (der auch korrekt als solcher eingestuft wurde), kann sie im Allgemeinen davon ausgehen, dass

dieser Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt und muss daher zu diesen Aspekten keine Informationen einholen.

41. Auch wenn die Wertpapierdienstleistung in einer Anlageberatung für „professionelle Kunden per se“¹³ (sog. geborene professionelle Kunden) besteht, kann die Firma davon ausgehen, dass etwaige damit einhergehende Anlagerisiken für den Kunden seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind, und braucht daher nicht generell Informationen zu den finanziellen Verhältnissen des Kunden einzuholen. Allerdings sollten entsprechende Informationen eingeholt werden, wenn die Anlageziele des Kunden dies erfordern. Möchte der Kunde beispielsweise ein Risiko absichern, braucht die Firma detaillierte Informationen über dieses Risiko, um ein wirksames Sicherungsinstrument vorschlagen zu können.
42. Auch die Bedürfnisse und Verhältnisse des Kunden sind ausschlaggebend dafür, welche Informationen benötigt werden. So dürften, anders als bei einer kurzfristigen sicheren Anlage, ausführlichere Informationen über die finanziellen Verhältnisse des Kunden erforderlich sein, wenn dieser mehrere und/oder langfristige Anlageziele verfolgt¹⁴
43. Zu den Informationen über die finanziellen Verhältnisse des Kunden zählen Angaben zu seinen Anlagen. Hierbei ist davon auszugehen, dass die Firmen über die einzelnen bei ihnen gehaltenen Kapitalanlagen des Kunden informiert sind. Je nach Umfang der geleisteten Beratung sollten die Firmen zudem die Kunden dazu anhalten, Angaben zu Kapitalanlagen mitzuteilen, die sie bei anderen Firmen halten, nach Möglichkeit auch aufgeschlüsselt nach einzelnen Instrumenten.

Zuverlässigkeit der Kundeninformationen

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II und Artikel 54 Absatz 7 Unterabsatz 1 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 4

44. Die Firmen sollten geeignete Maßnahmen ergreifen und über geeignete Instrumente verfügen, um die Zuverlässigkeit und Widerspruchsfreiheit der eingeholten Kundeninformationen zu gewährleisten, ohne übermäßig auf die Selbsteinschätzung der Kunden zu vertrauen.

Flankierende Leitlinien

45. Von den Kunden wird erwartet, dass sie korrekte, aktuelle und vollständige Informationen für die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung bereitstellen.

¹³ Wie in Anhang II Abschnitt I der MiFID II dargelegt („Kategorien von Kunden, die als professionelle Kunden angesehen werden“).

¹⁴ Es kann mitunter vorkommen, dass der Kunde nicht bereit ist, seine finanziellen Verhältnisse vollständig offenzulegen. Siehe hierzu „Q&As on MiFID II investor protection topics“ (Fragen und Antworten zu Themen im Zusammenhang mit dem Anlegerschutz im Rahmen der MiFID II) (ESMA35-43-349).

Allerdings müssen die Firmen angemessene Maßnahmen treffen, um die Zuverlässigkeit, die Richtigkeit und die Widerspruchsfreiheit der eingeholten Kundeninformationen überprüfen zu können.¹⁵ Es liegt in der Verantwortung der Firmen, dafür zu sorgen, dass ihnen die notwendigen Informationen für die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung zur Verfügung stehen. Dabei würde jedwede vom Kunden unterzeichnete Vereinbarung oder von der Firma vorgenommene Veröffentlichung, mit der eine Einschränkung der Haftung der Firma in Bezug auf die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung bezweckt werden sollte, als unvereinbar mit den einschlägigen Bestimmungen der MiFID II und der entsprechenden Delegierten Verordnung angesehen werden.

46. Die Selbsteinschätzung der Kunden sollte mit Hilfe objektiver Kriterien gegengeprüft werden. Beispielsweise:
- Statt den Kunden zu fragen, ob ihm die Begriffe Risiko-Rendite-Verhältnis oder Risikostreuung geläufig sind, könnte die Firma praktische Beispiele, die tatsächlich auftreten können, geben, z. B. in Form von Grafiken oder positiven oder negativen Szenarien.
 - Statt den Kunden zu fragen, ob er sich ausreichend erfahren fühlt, um in ein bestimmtes Produkt zu investieren, könnte er danach gefragt werden, mit welchen Arten von Produkten er sich auskennt, wie häufig er mit ihnen handelt und wie lange diese Geschäfte zurückliegen.
 - Statt Kunden zu fragen, ob sie ihrer Meinung nach über ausreichende Finanzmittel für die Anlage verfügen, könnte die Firma die Kunden bitten, konkrete Informationen zu ihren finanziellen Verhältnissen vorzulegen, wie z.B. die Quelle regelmäßigen Einkommens oder ob ausstehende Verbindlichkeiten bestehen (wie Bankdarlehen oder sonstige Verbindlichkeiten, die sich erheblich auf die Fähigkeit der Kunden auswirken, finanzielle Risiken oder Verluste im Zusammenhang mit der Anlage zu tragen).
 - Statt den Kunden zu fragen, ob es ihm leichtfällt, Risiken einzugehen, könnte die Firma fragen, welche Höhe an Verlusten er über einen bestimmten Zeitraum hinnehmen würde, und zwar entweder bei Einzelanlagen oder beim gesamten Portfolio.
47. Bei der Beurteilung der Risikotoleranz ihrer Kunden mithilfe eines Fragebogens sollten die Firmen nicht nur die erwünschten Merkmale des Risiko-Rendite-Verhältnisses künftiger Anlagen untersuchen, sondern auch die Risikowahrnehmung des Kunden berücksichtigen. Diesbezüglich sollte zwar die Selbsteinschätzung in Bezug auf die Feststellung der Risikotoleranz vermieden werden, ausdrückliche Fragen zu den

¹⁵ In ihren Geschäftsbeziehungen mit professionellen Kunden sollten Firmen die Grundsätze der Verhältnismäßigkeit berücksichtigen, wie sie in der Leitlinie 3 beschrieben und in Artikel 54 Absatz 3 der Delegierten Verordnung MiFID II vorgesehen sind.

persönlichen Entscheidungen des Kunden im Falle der Ungewissheit von Risiken könnten jedoch gestellt werden. Darüber hinaus könnten die Firmen z. B. Grafiken, spezifische Anteile oder konkrete Zahlen verwenden, wenn sie den Kunden fragen, wie er reagieren würde, wenn der Wert seines Portfolios abnimmt.

48. Setzen Firmen für die Eignungsfeststellung Instrumente ein, die vonseiten des Kunden genutzt werden sollen (wie etwa Online-Fragebögen oder Software zur Erstellung von Risikoprofilen), sollten sie mittels geeigneter Systeme und Kontrollen gewährleisten, dass diese Instrumente tatsächlich zweckdienlich sind und zu zufriedenstellenden Ergebnissen führen. Software zur Erstellung von Risikoprofilen beispielsweise könnte Kontrollen beinhalten, mit denen die Kohärenz der Kundenantworten überprüft wird und Widersprüche zwischen einzelnen Informationen aufgedeckt werden.
49. Die Firmen sollten außerdem geeignete Maßnahmen ergreifen, um potenzielle Risiken im Zusammenhang mit der Nutzung derartiger Instrumente zu verringern. Risiken dieser Art können beispielsweise entstehen, wenn Kunden ermutigt würden, bestimmte Antworten zu geben, um Zugang zu Finanzinstrumenten zu erlangen, die unter Umständen für sie nicht geeignet sind (da die tatsächlichen Verhältnisse und Anliegen der Kunden nicht ordnungsgemäß erfasst werden).¹⁶
50. Zur Sicherstellung der Schlüssigkeit der Kundeninformationen sollten die Firmen die eingeholten Informationen in ihrer Gesamtheit betrachten. Sie sollten auf Widersprüche zwischen verschiedenen Informationsteilen achten und sich mit dem Kunden in Verbindung setzen, um mögliche sachliche Unstimmigkeiten oder Ungenauigkeiten zu klären. Derartige Widersprüche treten beispielsweise auf, wenn Kunden über nur geringe Kenntnisse oder Erfahrungen verfügen, jedoch eine aggressive Risikoneigung bekunden oder wenn sie ein konservatives Risikoprofil aufweisen und dennoch sehr ehrgeizige Anlageziele verfolgen.
51. Die Firmen sollten Verfahren einführen, um dem Risiko zu begegnen, dass die Kunden tendenziell ihre Kenntnisse und Erfahrungen überschätzen. So könnten z. B. Fragen vorgesehen werden, die es den Firmen ermöglichen, das Gesamtverständnis des Kunden hinsichtlich der Merkmale und der Risiken der einzelnen Arten von Finanzinstrumenten zu beurteilen. Diese Maßnahmen sind unter Umständen im Falle von „Robo-Advice“ besonders wichtig, da das Risiko der Überschätzung seitens der Kunden womöglich steigt, wenn sie Informationen über ein automatisiertes (oder halbautomatisiertes) System mitteilen, und zwar insbesondere in Situationen, bei denen eine begrenzte oder gar keine persönliche Interaktion zwischen Kunden und den Mitarbeitern der Firma vorgesehen ist.

¹⁶ Siehe in diesem Zusammenhang auch Leitlinie 5 Ziffer 54, in der das Risiko von Kunden behandelt wird, die von Firmen dahingehend beeinflusst werden, im Vorfeld erteilte Antworten zu ändern, ohne dass sich ihre Verhältnisse geändert hätten.

Aktualisierung der Kundeninformationen

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II, Artikel 54 Absatz 7 Unterabsatz 2 und Artikel 55 Absatz 3 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 5

52. Im Falle einer laufenden Geschäftsbeziehung zu einem Kunden (wie Erbringung laufender Beratungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen) muss eine Firma – um die geforderte Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung vornehmen zu können – Verfahren zu folgenden Aspekten festlegen:
- (a) welche Bestandteile der eingeholten Kundeninformationen sollten aktualisiert werden und wie häufig;
 - (b) wie soll die Aktualisierung erfolgen und wie soll die Firma vorgehen, wenn sie zusätzliche oder aktualisierte Informationen erhält oder der Kunde die geforderten Informationen nicht bereitstellt.

Flankierende Leitlinien

53. Die Firmen sollten Kundeninformationen regelmäßig überprüfen, um zu gewährleisten, dass diese nicht offensichtlich veraltet, unzutreffend oder unvollständig sind. Zu diesem Zweck sollten die Firmen Verfahren umsetzen, die die Kunden dazu anhalten, die ursprünglich mitgeteilten Informationen zu aktualisieren, sofern sich wichtige Änderungen ergeben.
54. Die Häufigkeit der Aktualisierung kann beispielsweise in Abhängigkeit vom Risikoprofil der Kunden und unter Berücksichtigung der Art des empfohlenen Finanzinstruments variieren. Anhand der Informationen, die im Zusammenhang mit den Anforderungen an die Eignung/Geeignetheit eingeholt wurden, bestimmt die Firma das Anlagerisikoprofil des Kunden, d. h. die Art von Wertpapierdienstleistungen bzw. Finanzinstrumenten, die bei Zugrundelegung der Kenntnisse, Erfahrungen, finanziellen Verhältnisse (einschließlich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen) und Anlageziele des Kunden (einschließlich seiner Risikotoleranz) für diesen generell geeignet sein kann. So dürfte beispielsweise ein Risikoprofil, das dem Kunden die Möglichkeit eröffnet, mit einer breiteren Palette von risikoreichen Produkten zu handeln, eine häufigere Aktualisierung erfordern. Auch bestimmte Ereignisse können eine Aktualisierung anstoßen, beispielsweise wenn der Kunde das Rentenalter erreicht.
55. Die Aktualisierung könnte beispielsweise während periodischer Treffen mit den Kunden oder durch Zusendung von Aktualisierungsfragebögen vorgenommen werden. Daraus resultierende Maßnahmen könnten unter anderem in Veränderungen des Kundenprofils anhand der aktualisierten Informationen bestehen.

56. Wichtig ist zudem, dass Firmen Maßnahmen ergreifen, um das Risiko zu mindern, dass der Kunde dazu verleitet wird, sein Profil so zu aktualisieren, dass ein bestimmtes Anlageprodukt, das eigentlich für ihn ungeeignet wäre, als geeignet erscheint, ohne dass eine tatsächliche Änderung in den Verhältnissen des Kunden eingetreten wäre.¹⁷ Eine gute Praxis zur Minderung dieser Art von Risiko besteht darin, dass Firmen Verfahren einführen, um vor oder nach Transaktionen zu überprüfen, ob das Profil eines Kunden allzu häufig oder innerhalb kurzer Zeit seit der letzten Änderung aktualisiert wurde (insbesondere wenn diese Änderung in den Tagen unmittelbar vor einer empfohlenen Anlage vorgenommen wurde). Derartige Fälle wären somit dem verantwortlichen Vorgesetzten oder der zuständigen Kontrollfunktion zu melden. Diese Grundsätze und Verfahren sind besonders wichtig in Situationen, in denen ein erhöhtes Risiko besteht, dass die Interessen der Firma mit den besten Interessen des Kunden kollidieren, z. B. im Falle von Eigenplatzierungen oder wenn eine Firma Anreize für den Vertrieb eines Produkts erhält. Ein weiterer in diesem Zusammenhang zu berücksichtigender Faktor ist die Art der Interaktion mit dem Kunden (z. B. persönliche Betreuung oder über ein automatisiertes System).¹⁸
57. Die Firmen sollten den Kunden informieren, wenn die übermittelten zusätzlichen Informationen zu einer Änderung seines Profils führen, gleich ob es risikoreicher (und mithin eine breitere Palette von riskanten und komplexeren Produkten für ihn als geeignet erscheinen kann, was mit der Möglichkeit höherer Verluste einhergeht) oder umgekehrt konservativer ausgerichtet wird (und somit die Palette der für ihn geeigneten Produkte möglicherweise eingeschränkt wird).

Kundeninformationen zu juristischen Personen oder Gruppen

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II und Artikel 54 Absatz 6 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 6

58. Die Firmen müssen über Grundsätze verfügen, in denen im Voraus festgelegt wird, wie die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung durchgeführt werden sollte, wenn es sich bei einem Kunden um eine juristische Person oder eine Gruppe aus mindestens zwei natürlichen Personen handelt oder wenn eine oder mehrere natürliche Personen von einer weiteren natürlichen Person vertreten werden. Aus diesen Grundsätzen sollten für jede der vorbezeichneten Situationen die Vorgehensweise und die Kriterien hervorgehen, die befolgt werden sollten, um den Anforderungen an die Geeignetheit/Eignung der MiFID II zu entsprechen. Die Firma sollte diese Kunden, bei denen es sich juristische Personen, Gruppen von Personen oder natürliche Personen handelt, die von einer weiteren natürlichen Person vertreten werden, unmissverständlich

¹⁷ Wichtig sind in diesem Zusammenhang auch die Maßnahmen, die ergriffen werden, um die Zuverlässigkeit der Kundeninformationen zu gewährleisten, wie in Leitlinie 4 Ziffer 44 dargelegt.

¹⁸ Siehe diesbezüglich auch die von der ESMA bereits erfolgten Ausführungen in Q&As on MiFID II investor protection topics (Fragen und Antworten zu Themen im Zusammenhang mit dem Anlegerschutz im Rahmen der MiFID II) (Ref.: ESMA35-43-349 – Frage zu „Transaktionen mit ungeeigneten Produkten“).

im Voraus darüber unterrichten, wer der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung unterzogen werden sollte, wie diese in der Praxis durchgeführt wird und mit welchen Auswirkungen die betroffenen Kunden gemäß den geltenden Grundsätzen rechnen müssen.

Flankierende Leitlinien

59. Die Firmen sollten prüfen, ob der anwendbare nationale Rechtsrahmen spezifische Anhaltspunkte vorsieht, die für die Zwecke der Durchführung der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung berücksichtigt werden sollten (dies könnte z. B. der Fall sein, wenn die Bestellung eines gesetzlichen Vertreters gesetzlich vorgeschrieben ist, beispielsweise bei minderjährigen oder geschäftsunfähigen Personen oder bei juristischen Personen).
60. Bei den Grundsätzen sollte klar zwischen Situationen unterschieden werden, in denen nach dem anwendbaren nationalen Recht ein Vertreter vorgesehen ist, wie z. B. bei juristischen Personen, und Situationen, in denen kein Vertreter vorgesehen ist. Dabei sollten sich die Firmen in erster Linie mit letztgenannten Situationen befassen. Sehen die Grundsätze Vereinbarungen zwischen Kunden vor, sollten diese über etwaige Folgen derartiger Vereinbarungen für den Schutz ihrer jeweiligen Interessen deutlich hingewiesen und schriftlich darüber informiert werden. Von der Firma nach Maßgabe ihrer Grundsätze getroffene Maßnahmen sollten angemessen dokumentiert werden, um nachträgliche Kontrollen zu ermöglichen.

Situationen, in denen nach dem anwendbaren nationalen Recht ein Vertreter vorgesehen ist

61. In Artikel 54 Absatz 6 Unterabsatz 2 der Delegierten Verordnung MiFID II wird festgelegt, wie die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung in Fällen durchgeführt werden sollte, bei denen der Kunde eine natürliche Person ist, die von einer anderen natürlichen Person vertreten wird, oder eine juristische Person ist, die eine Behandlung als professioneller Kunde verlangt hat. Ungeachtet der Tatsache, ob eine Behandlung als professioneller Kunde verlangt wurde oder nicht, erscheint es sinnvoll, für alle juristischen Personen denselben Ansatz anzuwenden.
62. Die Firmen sollten dafür Sorge tragen, dass ihre Verfahren diesen Artikel angemessen in ihre Organisation integrieren. Daraus ergäbe sich u. a., dass sie überprüfen müssten, dass der Vertreter – nach dem einschlägigen nationalen Recht – tatsächlich befugt ist, Transaktionen im Auftrag des dahinterstehenden Kunden auszuführen.

Situationen, in denen nach dem anwendbaren nationalen Recht kein Vertreter vorgesehen ist

63. Handelt es sich bei dem Kunden um eine Gruppe aus mindestens zwei natürlichen Personen und ist nach dem anwendbaren nationalen Recht kein Vertreter vorgesehen, sollte in den Grundsätzen der Firma festgelegt werden, von wem die notwendigen

Informationen zusammengetragen werden sollen und wie die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung durchgeführt werden soll. Die Kunden sollten angemessen über den (in den Grundsätzen der Firma beschlossenen) Ansatz der Firma und über die Auswirkungen dieses Ansatzes auf die Durchführung der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung in der Praxis informiert werden.

64. Die Firmen könnten möglicherweise folgende Ansätze in Betracht ziehen:
- (a) Sie könnten die Gruppe aus mindestens zwei natürlichen Personen auffordern, einen Vertreter zu bestellen, oder
 - (b) sie könnten in Betracht ziehen, Informationen über jeden einzelnen Kunden einzuholen und die Eignung bzw. die Geeignetheit für jeden einzelnen Kunden zu beurteilen.

Aufforderung der Gruppe aus mindestens zwei natürlichen Personen, einen Vertreter zu bestellen

65. Erklärt sich die Gruppe aus mindestens zwei natürlichen Personen mit der Bestellung eines Vertreters einverstanden, könnte derselbe in Artikel 54 Absatz 6 Unterabsatz 2 der Delegierten Verordnung MiFID II beschriebene Ansatz zur Anwendung kommen: Maßgeblich sind in diesem Fall die Kenntnisse und Erfahrungen des Vertreters, während sich die finanzielle Lage und die Anlageziele nach denen des (der) dahinterstehenden Kunden bestimmen. Diese Bestellung sollte in schriftlicher Form sowie nach und im Einklang mit dem anwendbaren nationalen Recht erfolgen und von der betreffenden Firma aufbewahrt werden. Die Kunden – die Teil der Gruppe sind – sollten eindeutig und in schriftlicher Form über die Folgen informiert werden, die eine Vereinbarung zwischen Kunden auf den Schutz ihrer jeweiligen Interessen haben könnte.
66. Gemäß den Grundsätzen der Firma könnte jedoch vom (von den) dahinterstehenden Kunden verlangt werden, sich auf ihre Anlageziele zu einigen.
67. Fällt es den beteiligten Parteien schwer, die Person(en), von der (denen) die Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen zusammengetragen werden sollten, die Grundlage zur Bemessung der finanziellen Lage für die Zwecke der Durchführung der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung oder ihre Anlageziele zu bestimmen, sollte die Firma einen möglichst vorsichtigen Ansatz verfolgen und entsprechend die Informationen über die Person mit den geringsten Kenntnissen und Erfahrungen, der schwächsten finanziellen Lage und den konservativsten Anlagezielen zugrunde legen. Alternativ kann in den Grundsätzen der Firma vorgesehen werden, dass sie in einer solchen Situation keine Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienste erbringen kann. Die Firmen sollten zumindest dann mit Bedacht vorgehen, wenn es erhebliche Unterschiede zwischen den Kenntnissen und Erfahrungen oder der finanziellen Lage der verschiedenen der Gruppe angehörenden Kunden gibt oder wenn die Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen unter Umständen Finanzinstrumente mit Hebelwirkung oder Geschäfte mit Eventualverbindlichkeiten umfassen, die das Risiko

erheblicher Verluste bergen, die die ursprüngliche Anlage der Gruppe von Kunden überschreiten könnten. Die Firmen sollten den gewählten Ansatz eindeutig dokumentieren.

Einholen von Informationen über jeden einzelnen Kunden und Beurteilung der Eignung bzw. der Geeignetheit für jeden einzelnen Kunden

68. Entscheidet sich eine Firma dafür, Informationen über jeden einzelnen Kunden einzuholen und die Eignung bzw. Geeignetheit für jeden einzelnen Kunden der Gruppe zu beurteilen, stellt sich die Frage, wie die Einheitlichkeit der Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen in Bezug auf die Vermögenswerte oder das Portfolio dieser Gruppe von Kunden gewährleistet werden kann, wenn die einzelnen Kunden erhebliche Unterschiede hinsichtlich ihrer Merkmale aufweisen (und die Firma sie beispielsweise verschiedenen Anlageprofilen zuordnen würde). In einer solchen Situation kann ein Finanzinstrument für einen Kunden der Gruppe geeignet sein, für einen anderen jedoch nicht. Aus den Grundsätzen der Firma sollte eindeutig hervorgehen, wie mit derartigen Situationen umzugehen ist. Hier sollte die Firma wiederum einen möglichst vorsichtigen Ansatz verfolgen und die Informationen über den Kunden der Gruppe mit den geringsten Kenntnissen und Erfahrungen, der schwächsten finanziellen Lage und den konservativsten Anlagezielen berücksichtigen. Alternativ kann in den Grundsätzen der Firma vorgesehen werden, dass sie in einer solchen Situation keine Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienste erbringen kann. Es sei in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass es wahrscheinlich gegen das übergeordnete Prinzip der MiFID II verstoßen würde – nämlich im besten Interesse des Kunden zu handeln –, wenn Informationen über alle Kunden, die Teil der Gruppe sind, zusammengetragen würden und für die Zwecke der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung ein Durchschnittsprofil der Kenntnisse und Kompetenzen aller Kunden herangezogen würde.

Notwendige Vorkehrungen zum Verständnis von Anlageprodukten

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 16 Absatz 2 und Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II sowie Artikel 54 Absatz 9 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 7

69. Die Firmen sollten sicherstellen, dass die Strategien und Verfahren, die eingesetzt werden, um Merkmale, Art und Besonderheiten (einschließlich Kosten und Risiken) der Anlageprodukte nachvollziehen zu können, es ihnen gestatten, geeignete Anlageempfehlungen auszusprechen oder im Auftrag ihrer Kunden in geeignete Produkte zu investieren.

Flankierende Leitlinien

70. Die Firmen sollten solide und objektive Verfahren, Methoden und Instrumente einführen, die es ihnen ermöglichen, die verschiedenen Merkmale und relevanten Risikofaktoren (wie Kreditrisiko, Marktrisiko, Liquiditätsrisiko¹⁹ usw.) der einzelnen Anlageprodukte, die sie empfehlen oder in die sie im Auftrag ihrer Kunden investieren, angemessen zu berücksichtigen. Dabei sollte die Analyse der Firma für die Zwecke der Einhaltung der Anforderungen an die Produktüberwachung Berücksichtigung finden.²⁰ In diesem Zusammenhang sollten die Firmen sorgfältig prüfen, wie sich bestimmte Produkte unter bestimmten Umständen entwickeln könnten (z. B. Wandelanleihen oder andere Schuldtitel, die der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten²¹ unterliegen, die z. B. ihre Form ändern und in Aktien umgewandelt werden können).
71. Die Berücksichtigung des Grades der „Komplexität“ von Produkten ist besonders wichtig, und sollte auf die Informationen des Kunden zugeschnitten sein (insbesondere in Bezug auf seine Kenntnisse und Erfahrungen). Zwar ist Komplexität ein relativer Begriff, der von mehreren Faktoren abhängt, die Firmen sollten jedoch auch die in der MiFID II festgelegten Kriterien und Grundsätze berücksichtigen, wenn sie den Grad der Komplexität, die den Produkten für die Zwecke der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung zuzuordnen ist, festlegen und angemessen abstufen.
72. Die Firmen sollten Verfahren einführen, die gewährleisten, dass die für das Verständnis und die korrekte Einstufung von Anlageprodukten, die sie anbieten, herangezogenen Informationen zuverlässig, richtig, kohärent und aktuell sind. Bei der Einführung dieser Verfahren sollten die Firmen den verschiedenen Merkmalen und der Art der betreffenden Produkte Rechnung tragen (so können komplexere Produkte mit bestimmten Merkmalen detailliertere Verfahren erfordern, und die Firmen sollten sich nicht auf einen einzigen Datenlieferanten verlassen, um die Anlageprodukte zu verstehen und einzustufen, sondern die entsprechenden Daten prüfen und hinterfragen oder die Daten anhand mehrerer Informationsquellen vergleichen).

¹⁹ Es ist besonders wichtig, dass das ermittelte Liquiditätsrisiko nicht durch andere Risikoindikatoren (wie z. B. jene Indikatoren, die für die Beurteilung des Kredit-/Gegenparteirisikos und des Marktrisikos festgelegt wurden) ausgeglichen wird. Dies liegt darin begründet, dass die Liquiditätsmerkmale von Produkten mit den Informationen zur Bereitschaft des Kunden abgeglichen werden sollten, eine Anlage für einen bestimmten Zeitraum zu halten (sogenannte „Haltedauer“).

²⁰ Insbesondere ist eine Firma gemäß der MiFID II (Artikel 24 Absatz 2 Unterabsatz 2) verpflichtet, „die von ihr angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente [zu] verstehen“, um ihrer Verpflichtung nachzukommen, die Vereinbarkeit zwischen den angebotenen oder empfohlenen Produkten und dem betreffenden Zielmarkt von Endkunden zu gewährleisten.

²¹ Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 190).

73. Darüber hinaus sollten die Firmen die verwendeten Informationen überprüfen, um etwaigen Änderungen, die sich auf die Einstufung des Produkts auswirken könnten, Rechnung zu tragen. Vor dem Hintergrund des kontinuierlichen Wandels und der immer schnelleren Entwicklungen auf den Finanzmärkten ist dies von besonderer Bedeutung.

I.I ERMITTLUNG GEEIGNETER ANLAGEN FÜR KUNDEN

Erforderliche Maßnahmen zur Gewährleistung der Eignung einer Anlage

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 16 Absatz 2 und Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II sowie Artikel 21 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 8

74. Um jedem einzelnen Kunden speziell für ihn geeignete Anlagen anbieten zu können, sollten die Firmen Grundsätze und Verfahren vorsehen, bei denen die folgenden Aspekte konsequent berücksichtigt werden:
- alle verfügbaren Informationen über den Kunden, die für die Beurteilung der Eignung/Geeignetheit einer Anlage erforderlich sind, einschließlich des aktuellen Anlageportfolios des Kunden (und der Allokation der Vermögenswerte innerhalb dieses Portfolios);
 - alle wesentlichen Merkmale der im Rahmen der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung berücksichtigten Anlagen, einschließlich aller relevanten Risiken und der direkten und indirekten Kosten für den Kunden.²²

Flankierende Leitlinien

75. Die Firmen werden darauf hingewiesen, dass die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung nicht nur in Bezug auf Empfehlungen zum Kauf eines Finanzinstruments vorzunehmen ist. Jede Empfehlung muss geeignet sein, ebenso z. B. die Empfehlung, ein Instrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen oder dies zu unterlassen.²³
76. Firmen, die sich im Prozess der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung auf bestimmte Instrumentarien stützen (wie etwa Portfoliomodelle, Software für die Portfolioaufteilung oder ein Instrument zur Erstellung von Risikoprofilen für potenzielle Anlagen) sollten mittels geeigneter Systeme und Kontrollen gewährleisten, dass diese

²² Siehe Artikel 50 und 51 der Delegierten Verordnung MiFID II zur Verpflichtung, die Kunden über die Kosten zu informieren.

²³ Siehe Erwägungsgrund 87 der Delegierten Verordnung MiFID II sowie Abschnitt IV Ziffer 31 des Konsultationspapiers CESR „Questions and Answers. Understanding the definition of advice under MiFID“ (Fragen und Antworten. Die Definition von Beratung im Rahmen der MiFID verstehen), 19. April 2010, CESR/10-293.

Instrumente tatsächlich zweckdienlich sind und zu zufriedenstellenden Ergebnissen führen.

77. Die Instrumente sollten daher so gestaltet sein, dass sie alle maßgeblichen Besonderheiten der einzelnen Kunden oder Anlageprodukte berücksichtigen. So wären beispielsweise Instrumente, bei denen eine sehr weit gefasste Einteilung der Kunden oder Anlageprodukte vorgenommen wird, diesem Zwecke nicht dienlich.
78. Eine Firma sollte Grundsätze und Verfahren aufstellen, die unter anderem Folgendes gewährleisten:
 - Bei den für die Kunden erbrachten Beratungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen wird ein angemessenes Maß an Risikodiversifizierung berücksichtigt.
 - Dem Kunden ist der Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite hinreichend bewusst, d. h., ihm ist bekannt, dass mit risikolosen Vermögenswerten zwangsläufig ein geringer Ertrag verbunden ist, dass der Zeithorizont hierbei eine Rolle spielt und dass Kosten Auswirkungen auf seine Anlagen haben;
 - Die finanziellen Verhältnisse des Kunden gestatten die Finanzierung der Anlagen und der Kunde kann alle etwaigen Verluste aus den Anlagen tragen.
 - Im Zusammenhang mit illiquiden Produkten wird bei allen persönlichen Empfehlungen und Geschäften, die im Verlaufe der Anlageberatung oder Portfolioverwaltung abgegeben bzw. getätigt werden, berücksichtigt, wie lange der Kunde die Anlage zu halten gedenkt.
 - Es wird in jedem Falle vermieden, dass sich Interessenkonflikte nachteilig auf die Qualität der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung auswirken.
79. Bei der Entscheidung über die Methodik, die zur Durchführung der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung einzuführen ist, sollte die Firma zudem die Art und die Merkmale der angebotenen Dienstleistungen und generell ihr Geschäftsmodell berücksichtigen. Verwaltet eine Firma beispielsweise ein Portfolio oder berät einen Kunden zu seinem Portfolio, sollte sie eine Methodik einführen, die es ihr ermöglicht, eine Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung unter Berücksichtigung des gesamten Kundenportfolios durchzuführen.
80. Eine Firma, die Portfolioverwaltungsdienstleistungen erbringt, sollte bei der Durchführung der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung einerseits nach Maßgabe von Ziffer 38 dieser Leitlinien die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf die einzelnen Arten von Finanzinstrumenten beurteilen, die für sein Portfolio in Frage kommen, sowie die Arten von Risiken im Zusammenhang mit der Verwaltung seines Portfolios beurteilen. Je nach Grad der Komplexität der betreffenden Finanzinstrumente sollte die Firma die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden eingehender beurteilen

und sich nicht allein auf die Art beschränken, der das Finanzinstrument zugeordnet ist (z. B. nachrangige Schuldtitel anstelle von Anleihen allgemein). Andererseits kann im Hinblick auf die finanzielle Lage und die Anlageziele des Kunden die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung bezüglich der Auswirkungen des Instruments bzw. der Instrumente und der Transaktion(en) auf der Ebene des gesamten Kundenportfolios vorgenommen werden. Wird die für den Kunden unter Berücksichtigung der in der MiFID II vorgesehenen Kriterien für die Eignung/Geeignetheit angemessene Anlagestrategie im Portfolioverwaltungsvertrag mit hinreichender Detailtiefe festgelegt und wird diese Anlagestrategie von der Firma eingehalten, könnte die Beurteilung der Eignung/Geeignetheit der Anlageentscheidungen in der Praxis anhand der im Portfolioverwaltungsvertrag festgelegten Anlagestrategie erfolgen. Dabei sollte sich die vereinbarte Anlagestrategie im Kundenportfolio insgesamt niederschlagen.

Führt eine Firma im Rahmen der Anlageberatung eine Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung unter Berücksichtigung des gesamten Kundenportfolios durch, bedeutet dies zum einen, dass die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf jedes Anlageprodukt und die mit der betreffenden Transaktion verbundenen Risiken beurteilt werden sollten. Zum anderen kann im Hinblick auf die finanzielle Lage und die Anlageziele des Kunden die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung bezüglich der Auswirkungen des Produkts und der Transaktion auf der Ebene des gesamten Kundenportfolios vorgenommen werden.

81. Führt eine Firma eine Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung unter Berücksichtigung des gesamten Kundenportfolios durch, sollte sie ein angemessenes Maß an Risikodiversifizierung im Kundenportfolio gewährleisten und dabei der Exposition des Kundenportfolios gegenüber verschiedenen finanziellen Risiken (geografische Exposition, Währungsexposition, Exposition gegenüber Arten von Vermögenswerten usw.) Rechnung tragen. In Fällen, in denen z. B. die Größe des Kundenportfolios aus Sicht der Firma nicht ausreicht, um eine wirksame Diversifizierung der Kreditrisiken zu ermöglichen, könnte die Firma erwägen, diesen Kunden Anlagekategorien zu empfehlen, die „besichert“ oder an sich diversifiziert sind (wie z. B. einen diversifizierten Investmentfonds).

Die Firmen sollten beim Kreditrisiko besonders vorsichtig sein: Die Exposition des Kundenportfolios gegenüber einzelnen Emittenten oder Emittenten, die derselben Gruppe angehören, sollte in besonderem Maße geprüft werden. Hintergrund ist, dass die Konzentration eines Kundenportfolios auf Produkte, die von einem einzigen Unternehmen (oder von Unternehmen derselben Gruppe) ausgegeben werden, bei Ausfall dieses Unternehmens dazu führen kann, dass der Kunde das gesamte angelegte Kapital verliert. Firmen, die im Rahmen von sogenannten Eigenplatzierungsmodellen tätig sind, werden auf die Erklärung der ESMA aus dem Jahr 2016 zur Richtlinie zur

Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD)²⁴ hingewiesen, der zufolge „*sie eine übermäßige Konzentration der Anlagen auf Finanzinstrumente vermeiden sollten, die der von der Firma selbst oder von Unternehmen derselben Gruppe vereinbarten Abwicklungsregelung unterliegen*“. Daher sollten die Firmen neben den für die Beurteilung der Kreditrisiken der Produkte einzuführenden Methoden (siehe Leitlinie 7) auch Ad-hoc-Maßnahmen und -Verfahren umsetzen, um zu gewährleisten, dass die Konzentration von Kreditrisiken erkannt, gesteuert und verringert wird (z. B. könnte die Ex-ante-Festlegung von Schwellen ins Auge gefasst werden).²⁵

82. Um die Einheitlichkeit von Eignungsbeurteilungen/Geeignetheitsprüfungen zu gewährleisten, die mithilfe automatisierter Instrumente durchgeführt werden (selbst wenn die Interaktion mit den Kunden nicht über automatisierte Systeme erfolgt), sollten die Firmen die Algorithmen überwachen und testen, die den empfohlenen oder im Auftrag der Kunden ausgeführten Transaktionen zugrunde liegen. Bei der Festlegung dieser Algorithmen sollten die Firmen die Art und die Merkmale der Produkte berücksichtigen, die Bestandteil ihres Angebots für die Kunden sind. Insbesondere sollten Firmen zumindest:

- eine angemessene Dokumentation des Systemdesigns einrichten, aus der der Zweck, der Anwendungsbereich und das Design der Algorithmen eindeutig hervorgehen. Entscheidungsbäume oder Entscheidungsregeln sollten ggf. Teil dieser Dokumentation sein;
- über eine dokumentierte Prüfstrategie verfügen, in der der Umfang der Tests für die Algorithmen erläutert wird. Diese sollte Prüfpläne, Prüfscenarien, Prüfergebnisse, (ggf.) Fehlerbehebung und die endgültigen Prüfergebnisse beinhalten;
- über geeignete Strategien und Verfahren für die Verwaltung von Änderungen an einem Algorithmus sowie die Überwachung und Aufzeichnung dieser Änderungen verfügen. Dazu gehört auch die Umsetzung von Sicherheitsvorkehrungen zur Überwachung und Verhinderung unbefugter Zugriffe auf den Algorithmus;
- die Algorithmen überarbeiten und aktualisieren, um zu gewährleisten, dass sie relevanten Änderungen (z. B. Marktänderungen und Änderungen des anwendbaren Rechts) Rechnung tragen, die u. U. ihre Wirksamkeit beeinträchtigen könnten;
- über geeignete Strategien und Verfahren verfügen, die es ermöglichen, Fehler in den Algorithmen festzustellen und angemessen zu beseitigen sowie z. B. die Beratungstätigkeit auszusetzen, wenn davon auszugehen ist, dass dieser Fehler

²⁴ Siehe „*MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime*“ (Verfahren im Rahmen der MiFID für Firmen, die der BRRD-Abwicklungsregelung unterliegende Finanzinstrumente verkaufen) (ESMA/2016/902).

²⁵ Hierzu sollten die Firmen im Einklang mit der genannten Erklärung der ESMA auch die spezifischen Merkmale der angebotenen Wertpapiere (einschließlich ihrer Risikomerkmale und der Verhältnisse des Emittenten) sowie die finanzielle Situation der Kunden, einschließlich ihrer Fähigkeit, Verluste zu tragen, und ihre Anlageziele, einschließlich ihres Risikoprofils, berücksichtigen.

eine unangemessene Beratung und/oder einen Verstoß gegen einschlägige Gesetze/Rechtsvorschriften zur Folge haben könnte;

- über angemessene Ressourcen, darunter personelle und technische Ressourcen verfügen, um die Leistung der Algorithmen im Rahmen einer angemessenen und zeitnahen Überprüfung der erbrachten Beratungsleistungen zu überwachen und zu verfolgen, und
- über einen geeigneten internen Kontrollprozess verfügen, der gewährleistet, dass die oben genannten Schritte auch umgesetzt wurden.

Kosten und Komplexität äquivalenter Produkte

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II und Artikel 54 Absatz 9 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 9

83. Bevor eine Firma eine Entscheidung über das (die) Anlageprodukt(e) trifft, das (die) empfohlen werden soll(en) oder in die im Rahmen des im Auftrag des Kunden verwalteten Portfolio investiert werden soll, sollte durch Strategien und Verfahren in Bezug auf die Eignung/Geeignetheit sichergestellt werden, dass unter Berücksichtigung von Kosten und Komplexität der Produkte eine eingehende Prüfung alternativer Anlagemöglichkeiten vorgenommen wird.

Flankierende Leitlinien

84. Die Firmen sollten über einen Prozess verfügen, der die Art der Dienstleistung, das Geschäftsmodell und die Art der angebotenen Produkte berücksichtigt, um die verfügbaren Produkte zu beurteilen, die im Hinblick auf die Erfüllung der Bedürfnisse und Anliegen des Kunden zueinander „äquivalent“ sind, wie Finanzinstrumente mit vergleichbaren Zielmärkten und ähnlichem Risiko-Rendite-Profil.
85. Bei der Ermittlung des Kostenfaktors sollten die Firmen sämtliche Kosten und Gebühren berücksichtigen, die in den einschlägigen Bestimmungen gemäß Artikel 24 Absatz 4 der MiFID II und den entsprechenden Bestimmungen der Delegierten Verordnung MiFID II aufgeführt sind. Was die Komplexität betrifft, werden die Firmen auf die in der vorstehenden Leitlinie 7 genannten Kriterien verwiesen. Im Falle von Firmen mit einer begrenzten Anzahl von Produkten oder die lediglich eine Art von Produkt empfehlen, bei der sich die Beurteilung „äquivalenter“ Produkte als eingeschränkt erweisen könnte, ist es wichtig, die Kunden vollumfänglich darüber in Kenntnis zu setzen. In diesem Zusammenhang ist es besonders wichtig, die Kunden nach Maßgabe von Artikel 24

Absatz 4 Buchstabe a Ziffer ii der MiFID II angemessen darüber zu unterrichten, wie beschränkt die Palette der angebotenen Produkte ist.²⁶

86. Verwendet eine Firma gemeinsame Portfolioverwaltungsstrategien oder Musterportfolien, die (gemäß Festlegung der Firma) für verschiedene Kunden mit demselben Anlageprofil verwendet werden, könnte die Beurteilung von Kosten und Komplexität in Bezug auf „äquivalente“ Produkte auf einer höheren Ebene zentral (z. B. im Rahmen eines Anlageausschusses oder eines anderen Gremiums, das für die Festlegung von gemeinsamen Portfolioverwaltungsstrategien oder von Musterportfolien zuständig ist) durchgeführt werden, wobei die Firma weiterhin dafür Sorge tragen muss, dass die ausgewählten Anlageprodukte im Einzelfall geeignet sind und dem Profil ihrer Kunden entsprechen.
87. Die Firmen sollten in der Lage sein, Situationen zu rechtfertigen, in denen kostspieligere oder komplexere Produkte anstelle eines äquivalenten Produkts gewählt werden, wobei zu berücksichtigen ist, dass beim Produktauswahlprozess im Rahmen der Anlageberatung oder der Portfolioverwaltung weiteren Kriterien Rechnung getragen werden kann (z. B. Diversifizierung des Portfolios, Liquidität oder Risikostufe). Die Firmen sollten diese Entscheidungen dokumentieren und entsprechende Aufzeichnungen aufbewahren, da diesen Entscheidungen von den Kontrollfunktionen der Firma besondere Aufmerksamkeit gewidmet werden sollte. Die entsprechenden Unterlagen sollten intern überprüft werden. Bei der Erbringung von Anlageberatungsdiensten könnten Firmen aus bestimmten klar definierten Gründen auch entscheiden, den Kunden über den Beschluss zu informieren, das kostspieligere und komplexere Finanzinstrument zu wählen.

Kosten und Vorteile der Umschichtung von Anlagen

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 16 Absatz 2 und Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II sowie Artikel 54 Absatz 11 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 10

88. Die Firmen sollten über geeignete Strategien und Verfahren verfügen, die gewährleisten, dass eine Kosten-Nutzen-Analyse einer Umschichtung durchgeführt wird, sodass sie entsprechend belegen können, dass die erwarteten Vorteile der Umschichtung deren Kosten überwiegen. Die Firmen sollten zudem angemessene Kontrollen vorsehen, um zu vermeiden, dass die einschlägigen Bestimmungen der MiFID II umgangen werden.

²⁶ Nach der MiFID II wird folglich nicht von den Firmen erwartet, dass sie das gesamte Spektrum möglicher Anlageoptionen auf dem Markt prüfen, um der Anforderung in Artikel 54 Absatz 9 der Delegierten Verordnung MiFID II gerecht zu werden.

Flankierende Leitlinien

89. Für die Zwecke dieser Leitlinie gelten Anlageentscheidungen wie die Anpassung eines verwalteten Portfolios (Portfolio Rebalancing) im Falle einer „passiven Strategie“, die (wie mit dem Kunden vereinbart) einen Index abbildet, in der Regel nicht als Umschichtung. Zur Klarstellung: Jede Transaktion, die nicht der Aufrechterhaltung der Abbildung des Indexes dient, gilt als Umschichtung. Für „professionelle Kunden per se“ (geborene professionelle Kunden) kann die Kosten-Nutzen-Analyse auf der Ebene der Anlagestrategie durchgeführt werden.
90. Um eine Kosten-Nutzen-Analyse der Umschichtung, also eine Beurteilung der Vor- und Nachteile der neu in Betracht gezogenen Anlage(n), durchführen zu können, sollten die Firmen alle notwendigen Informationen berücksichtigen. Bei der Ermittlung der Höhe der Kosten sollten die Firmen sämtliche Kosten und Gebühren berücksichtigen, die in den einschlägigen Bestimmungen gemäß Artikel 24 Absatz 4 der MiFID II und den entsprechenden Bestimmungen der Delegierten Verordnung MiFID II aufgeführt sind. In diesem Zusammenhang könnten sowohl monetäre als auch nichtmonetäre Faktoren von Kosten und Vorteilen relevant sein. Dazu zählen z. B.:
- die erwartete Nettorendite der vorgeschlagenen alternativen Transaktion (die auch mögliche Vorlaufkosten berücksichtigt, die von dem (den) Kunden zu zahlen sind) im Vergleich zur erwarteten Nettorendite der bestehenden Anlage (dabei sollten auch die Kosten, die dem (den) Kunden eventuell beim Verkauf des in seinem (ihrem) Portfolio gehaltenen Produkts entstehen könnten, berücksichtigt werden);
 - eine Änderung der Verhältnisse und Anliegen des Kunden, die Anlass sein könnte, die Umschichtung ins Auge zu fassen, z. B. ein kurzfristiger Liquiditätsbedarf infolge eines unerwarteten und ungeplanten Familienereignisses;
 - eine Änderung der Merkmale und/oder der Marktbedingungen der Produkte, die ein Grund für die Erwägung einer Umschichtung in dem (den) Portfolio(s) des (der) Kunden sein könnte, z. B. wenn ein Produkt aufgrund von Markttrends illiquide wird;
 - Vorteile für das Portfolio des Kunden im Zuge der Umschichtung wie i) eine verstärkte Portfoliodiversifizierung (nach geografischen Gebieten, Arten von Instrumenten, Arten von Emittenten usw.), ii) eine stärkere Angleichung des Risikoprofils des Portfolios an die Risikoziele des Kunden, iii) eine Verbesserung der Liquidität des Portfolios oder iv) eine Verringerung des allgemeinen Kreditrisikos des Portfolios.
91. Bei der Erbringung von Anlageberatungsdienstleistungen sollten die Gründe, warum die Vorteile der empfohlenen Umschichtung die entsprechenden Kosten überwiegen, in den Eignungsbericht aufgenommen werden, den die Firma dem Kleinanleger vorlegen muss, bevor das Geschäft getätigt wird.

92. Die Firmen sollten darüber hinaus Systeme und Kontrollen einführen, um das Risiko der Umgehung der Verpflichtung zur Analyse der Kosten und der Vorteile einer empfohlenen Umschichtung zu überwachen, beispielsweise in Situationen, in denen sich an eine Empfehlung zum Verkauf eines Produkts (z. B. Tage später) eine Empfehlung anschließt, ein anderes Produkt zu kaufen, wobei jedoch beide Transaktionen von Anfang an eng miteinander verflochten waren.
93. Verwendet eine Firma gemeinsame Portfolioverwaltungsstrategien oder Musterportfolien, die (gemäß Festlegung der Firma) für verschiedene Kunden mit demselben Anlageprofil verwendet werden, könnte die Kosten-Nutzen-Analyse einer Umschichtung auf einer höheren als der Ebene des Einzelkunden oder der Einzeltransaktion durchgeführt werden. Wird insbesondere über eine Umschichtung zentral entschieden, beispielsweise im Rahmen eines Anlageausschusses oder eines anderen Gremiums, das für die Festlegung von gemeinsamen Portfolioverwaltungsstrategien oder von Musterportfolien zuständig ist, könnte die Kosten-Nutzen-Analyse auf der Ebene dieses Ausschusses durchgeführt werden. Wird über eine solche Umschichtung zentral entschieden, würde die auf dieser Ebene durchgeführte Kosten-Nutzen-Analyse in der Regel für alle vergleichbaren Kundenportfolios gelten, ohne dass für jeden einzelnen Kunden eine Beurteilung vorgenommen würde. In einer solchen Situation könnte die Firma auf der Ebene des betreffenden Ausschusses den Grund dafür festlegen, warum eine beschlossene Umschichtung für bestimmte Kunden nicht vorgenommen wird. Obwohl die Kosten-Nutzen-Analyse in solchen Situationen auf einer höheren Ebene durchgeführt werden könnte, sollte die Firma dennoch über geeignete Kontrollen verfügen, um zu überprüfen, dass keine besonderen Merkmale bestimmter Kunden vorliegen, die unter Umständen eine spezifischere Analyse erfordern.
94. Hat ein Portfolioverwalter mit einem Kunden aufgrund seiner spezifischen Anlagebedürfnisse ein stärker maßgeschneidertes Mandat und eine individuell angepasste Anlagestrategie vereinbart, wäre es im Gegensatz zu den vorstehenden Ausführungen angebrachter, eine Kosten-Nutzen-Analyse der Umschichtung auf der Ebene des Kunden durchzuführen.²⁷
95. Ungeachtet dessen sollte der Portfolioverwalter, wenn er der Auffassung ist, dass die Zusammensetzung oder die Parameter eines Portfolios in einer Weise geändert werden sollten, die nach dem mit dem Kunden vereinbarten Mandat nicht zulässig ist (z. B. Ablösung einer aktienorientierten Strategie durch eine Strategie mit Schwerpunkt auf fixen Erträgen), diesen Umstand mit dem Kunden besprechen und die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung überprüfen oder erneut durchführen, um ein neues Mandat zu vereinbaren.

²⁷ Entsprechende Informationen über professionelle Kunden sind Ziffer 89 zu entnehmen.

I.II WEITERE EINSCHLÄGIGE ANFORDERUNGEN

Qualifikationen der Mitarbeiter von Wertpapierfirmen

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 16 Absatz 2, Artikel 25 Absätze 1 und 9 der MiFID II sowie Artikel 21 Absatz 1 Buchstabe d der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 11

96. Firmen haben zu gewährleisten, dass die an wesentlichen Aspekten des Prozesses der Eignungsfeststellung/Geeignetheitsprüfung beteiligten Mitarbeiter über ausreichende Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügen.

Flankierende Leitlinien

97. Die Mitarbeiter müssen wissen, welche Rolle sie im Prozess der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung spielen, und sie müssen über die notwendigen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen, einschließlich hinlänglicher Kenntnisse des rechtlichen Rahmens und der entsprechenden Verfahren, verfügen, damit sie ihrer Verantwortung gerecht werden können.
98. Mitarbeiter, die gegenüber Kunden im Namen der Wertpapierfirma eine Anlageberatung erbringen oder Kunden Informationen über Anlageprodukte, strukturierte Einlagen, Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen (darunter auch im Rahmen der Erbringung von Portfolioverwaltungsdiensten) erteilen, müssen über die Kenntnisse und Kompetenzen nach Artikel 25 Absatz 1 der MiFID II (die in den Leitlinien der ESMA für die Beurteilung der Kenntnisse und Kompetenzen²⁸ näher ausgeführt werden) verfügen. Dies gilt auch in Bezug auf die Eignungsfeststellung/Geeignetheitsprüfung.
99. Andere Mitarbeiter, die keinen direkten Kundenkontakt haben (und daher nicht den neuen in Ziffer 98 genannten Vorschriften unterliegen), jedoch auf andere Weise in die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung einbezogen sind, müssen dennoch über die erforderlichen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, die in Abhängigkeit von ihren konkreten Rollen im Prozess der Eignungsfeststellung/Geeignetheitsprüfung erforderlich sind.²⁹ Dabei kann es sich z. B. um die Erstellung der Fragebögen, die Festlegung der Algorithmen für die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung oder andere Aspekte handeln, die für die Durchführung der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung und die Kontrolle der Einhaltung der Anforderungen an die Geeignetheit/Eignung notwendig sind.

²⁸ Ref.: ESMA71-1154262120-153 DE (rev). ES

²⁹ Wie der ESMA bekannt ist, müssen in einigen Mitgliedstaaten die in der Anlageberatung und/oder Portfolioverwaltung tätigen Mitarbeiter Zugangsvoraussetzungen in Form von Zulassungen oder Gleichwertiges erfüllen, um sicherzustellen, dass die Mitarbeiter, die an wesentlichen Aspekten des Prozesses der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung beteiligt sind, über sachgerechte Kenntnisse und Erfahrungen verfügen.

100. Soweit erforderlich sollten die Wertpapierfirmen, die automatisierte Instrumente (einschließlich hybrider Instrumente) verwenden, dafür Sorge tragen, dass ihre an den Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Festlegung dieser Instrumente beteiligten Mitarbeiter
- (a) über ein angemessenes Verständnis der für die Erbringung der digitalen Beratung eingesetzten Technologien und Algorithmen verfügen (und dass sie insbesondere in der Lage sind, die Grundlagen, die Risiken und die Vorschriften in Bezug auf die Algorithmen zu verstehen, die der digitalen Beratung zugrunde liegen), und
 - (b) in der Lage sind, die von den Algorithmen erbrachte digitale/automatisierte Beratung zu verstehen und zu überprüfen.

Aufzeichnungspflichten

Einschlägige Bestimmungen: Artikel 16 Absatz 6 und Artikel 25 Absätze 5 und 6 der MiFID II sowie Artikel 72, 73, 74 und 75 der Delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 12

101. Die Firmen sollten zumindest
- (a) angemessene Regelungen für die Aufzeichnung und Aufbewahrung festlegen, um bei der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung eine ordnungsgemäße und transparente Dokumentation zu gewährleisten; dies gilt auch für die Einholung von Informationen vom Kunden, die gesamte Anlageberatung und alle im Anschluss an die Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung getätigten Anlagen (bzw. die Auflösung von Anlagen) sowie die entsprechenden, dem Kunden übermittelten Eignungsberichte;
 - (b) dafür Sorge tragen, dass die Regelungen für die Aufzeichnung so gestaltet sind, dass die Aufdeckung von Fehlern bei der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung (wie etwa der Vertrieb ungeeigneter Produkte) möglich ist;
 - (c) gewährleisten, dass die Aufzeichnungen, einschließlich der den Kunden übermittelten Eignungsberichte, für die betreffenden Personen in der Firma und für die zuständigen Behörden zugänglich sind;
 - (d) in ausreichendem Maße Verfahren vorsehen, um Mängeln oder Einschränkungen bei den Aufzeichnungsregelungen entgegenzuwirken.

Flankierende Leitlinien

102. Die Wertpapierfirmen müssen ihre Aufzeichnungsregelungen so gestalten, dass sie im Nachhinein feststellen können, warum eine Anlage getätigt (oder aufgelöst) und warum eine Anlageempfehlung ausgesprochen wurde, selbst wenn diese Empfehlung nicht zu einer konkreten Anlage (Auflösung einer Anlage) geführt hat. Das kann bei Streitigkeiten zwischen einem Kunden und der Firma von Bedeutung sein. Auch ist dies für Kontrollzwecke wichtig; Unzulänglichkeiten bei den Aufzeichnungen erschweren es beispielsweise der zuständigen Behörde, die Qualität einer vorgenommenen Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung einzuschätzen, auch reichen die vorliegenden Informationen dann möglicherweise nicht für die Geschäftsleitung aus, um die Gefahr des Vertriebs ungeeigneter Produkte zu erkennen.
103. Eine Firma hat daher alle relevanten Informationen zur Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung aufzuzeichnen, wie etwa die Informationen über den Kunden (auch zur Art und Weise, wie diese Informationen zur Bestimmung des Risikoprofils des jeweiligen Kunden genutzt und ausgelegt wurden) sowie die Informationen über die Finanzinstrumente, die dem Kunden empfohlen oder in seinem Namen gekauft wurden, und die den Kunden übermittelten Eignungsberichte. Die Aufzeichnungen sollten Folgendes beinhalten:
- alle von der Firma vorgenommenen Änderungen hinsichtlich der Eignungsbeurteilung/Geeignetheitsprüfung, insbesondere Änderungen am Anlagerisikoprofil des Kunden;
 - die Art von Finanzinstrumenten, die zu diesem Profil passen, eine Begründung der Beurteilung sowie sämtliche Änderungen und die Gründe dafür.
104. Die Firmen sollten sich der zusätzlichen Risiken im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen über Online- bzw. digitale Kanäle – wie böswillige Cyberaktivitäten – bewusst sein und sollten daher Vorkehrungen treffen, um diese Risiken zu begrenzen.³⁰

³⁰ Die Firmen sollten diesen Risiken nicht nur vor dem Hintergrund der Bestimmungen der Leitlinie Rechnung tragen, sondern auch im Rahmen ihrer umfassenderen Verpflichtungen nach Artikel 16 Absatz 4 der MiFID II – Treffen angemessener Vorkehrungen, um die Kontinuität und Regelmäßigkeit der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten zu gewährleisten – und der entsprechenden Anforderungen in den einschlägigen delegierten Rechtsakten.