



Foto: istockphoto | leolintang

Gibt es bald einen semi-professionellen Kunden?

Bis zum 20. Mai läuft eine Konsultation der EU-Kommission, die auch die Frage klären soll, ob es im Regelwerk von MiFID II eine neue Anlegerkategorie mit größeren Freiheiten bei den Pflichten zum Anlegerschutz geben sollte

von Ingo Wegerich und Dr. Rolf Kobabe, Partner der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Im Frühjahr 2019 führte das Bundesministerium der Finanzen (BMF) eine Konsultation zu Erfahrungen und zu einem möglichen Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarkttrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR) durch. Der Deutsche Derivate Verband forderte dabei unter anderem die Einführung einer neuen Kundenkategorie. Die hierunter zu fassenden Anleger sollten dann entsprechend des Niveaus ihrer Schutzbedürftigkeit an den Erleichterungen partizipieren, die auch für professionelle Kunden vorgesehen sind. Diese Forderung wurde vom BMF in einem Positionspapier an die Europäische Kommission aufgegriffen. Das Papier stellt fest, dass die MiFID II nicht zwischen unerfahrenen Privatkunden, die ein großes Informationsbedürfnis hätten und dem besonderen Schutz der MiFID II bedürften, und erfahrenen Privatkunden, die sehr aktiv in Finanzmärkten agierten und weniger schutzbedürftig seien, unterscheide. Es sollte untersucht werden, wie Informationsanforderungen so beschränkt werden könnten, dass sie nur bei unerfahrenen Privatkunden Anwendung finden würden.

Bis zum 20. Mai führt die Kommission nun ihrerseits eine Konsultation zur Überprüfung des MiFID II/MiFIR-Rechtsrahmens durch. Darin werden verschiedene Bereiche thematisiert: Kostentransparenz, Product



Ingo Wegerich,
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH



Dr. Rolf Kobabe,
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Governance, Zuwendungen und Anlegerkategorie – dabei wird nun erwogen, den semi-professionellen Kunden neu einzuführen.

Gegenwärtiger Status

MiFID II und Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) unterscheiden bislang drei Anlegerkategorien: Privatkunden, professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Privatkunden genießen den höchsten Schutz. Bei professionellen Kunden wird zwischen geborenen und gekorenen professionellen Kunden unterschieden. Professionelle Kunden sind unter anderem Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU), sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute, Versicherungsunternehmen, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Börsenhändler und Warenderivatehändler sowie nicht zulassungs- oder aufsichtspflichtige institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Investition in Finanzinstrumente besteht. Gekorene professionelle Kunden sind Privatkunden, die auf Antrag oder durch Festlegung des WpDU als professionelle Kunden eingestuft werden. Es müssen zwei der drei folgenden Voraussetzungen erfüllt sein:

- der Kunde hat an dem Markt, an dem die Finanzinstrumente gehandelt werden, für die er als professioneller Kunde eingestuft werden soll, während des letzten

Jahres im Schnitt zehn Geschäfte von erheblichem Umfang im Quartal getätigt;

- der Kunde verfügt über Bankguthaben und Finanzinstrumente im Gegenwert von insgesamt mehr als 500.000 Euro;
- der Kunde hat mindestens ein Jahr eine berufliche Tätigkeit am Kapitalmarkt ausgeübt, die Kenntnisse über die in Betracht kommenden Geschäfte, Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen voraussetzt.

Geeignete Gegenparteien sind bestimmte geborene professionelle Kunden, etwa WpDU, zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute, Versicherungsunternehmen oder Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Erleichterungen beim Anlegerschutz

Insbesondere kann bei der Geeignetheitsprüfung, die bei der Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung durchzuführen ist, davon ausgegangen werden, dass ein geborener professioneller Kunde die erforderlichen Erfahrungen und Kenntnisse hat und (bei Anlageberatung) seine finanziellen Verhältnisse es ihm ermöglichen, etwaige Verluste zu tragen. Bei der Anlageberatung ist zudem keine Geeignetheitserklärung zu erstellen. Ferner kann bei professionellen Kunden hinsichtlich der Kostentransparenz eine beschränkte Anwendung der Anforderungen vereinbart werden. Gekorene professionelle Kunden werden wie geborene professionelle Kunden behandelt – mit der Ausnahme, dass bei der Anlageberatung nicht davon ausgegangen werden kann, dass ihre finanziellen Verhältnisse es ihnen ermöglichen, etwaige Verluste zu tragen. Geeignete Gegenparteien unterliegen dem geringsten Schutzniveau. Für sie gelten die Erleichterungen für geborene professionelle Kunden. Zudem gelten eine Vielzahl weiterer Erleichterungen (beispielsweise finden keine oder beschränkte Anwendung: Vorschriften zum Zielmarkt, Zuwendungen bei Finanzportfolioverwaltung, Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen etc.).

Semiprofessionell im Investmentrecht

Anders als MiFID II und WpHG kennt das deutsche Investmentrecht seit Inkrafttreten

des KAGB schon jetzt den semiprofessionellen Anleger. Selbige Anleger sind insbesondere jene, die sich entweder zur Investition von mindestens 200.000 Euro verpflichten und deren Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse von der AIF-Verwaltungsgesellschaft überprüft werden, oder die sich verpflichten, mindestens 10 Millionen Euro in ein Investmentvermögen zu investieren.

Hintergrund dieser Anlegerkategorie ist

Einführung einer neuen Anlegerkategorie für Privatkunden mit größerer Marktkenntnis ist sachgerecht und überfällig

die Erwerbbarkeit von Anteilen an Spezialfonds. Nach dem Investmentgesetz konnten Anteile an Spezialfonds nur von Anlegern, die nicht natürliche Personen waren, gehalten werden. Anleger, die nicht natürliche Personen sind, erfüllen aber nicht immer die Anforderungen an professionelle Kunden im Sinne der MiFID II. Nach Umsetzung der AIFM-Richtlinie hätten sie dann nicht mehr in Spezial-AIF investieren können.

Semiprofessioneller Kunde in MiFID II?

In der laufenden Konsultation der europäischen Kommission werden viele Aspekte behandelt, die den Umfang der Schutz- und Informationspflichten betreffen. Im Hinblick auf die mögliche Einführung einer neuen Kundenkategorie werden von der Kommission die folgenden Fragen aufgeworfen:

- Halten Sie MiFID II / MiFIR für übermäßig schützend für Privatkunden, die über ausreichende Erfahrung mit Finanzmärkten verfügen und durch bestehende Kundenklassifizierungsregeln eingeschränkt werden könnten?
- Sollte bei professionellen Kunden auf Antrag der Schwellenwert für das Instrumentenportfolio des Kunden von 500.000 Euro gesenkt werden?
- Würden Sie Vorteile in der Schaffung einer neuen Kategorie von semi-professionellen Kunden sehen, die weniger strenger Regeln unterliegen würden?

■ Welche Anlegerschutzregeln sollten für semi-professionelle Kunden gemildert oder angepasst werden?

- Eignungs- oder Angemessenheitstest
- Informationen zu Kosten und Gebühren
- Produkt-Governance

■ Was sollten anwendbare Kriterien sein, um Kunden als semi-professionell zu klassifizieren?

- Mindestinvestitionsportfolio
- Identifizierung durch strengeren Finanzwissenstest
- Erfahrung im Finanzsektor oder Bereichen, die Finanzwissen erfordern
- Einmaliger gründlicher Eignungstest

Die Fragen belegen, dass sich die Kommission ernsthaft und offenbar sehr konkret mit der Einführung einer weiteren Kundenkategorie auseinandersetzt. Mögliche Kriterien, anhand derer diese festzumachen wären, gehen in die gleiche Richtung wie die Kriterien für gekorene professionelle Kunden: Mindestwert des Investitionsportfolios und Erfahrung im Finanzsektor. Neu ist hingegen die Idee eines Eignungstests. Auch die Anlegerschutzregeln, die ganz oder teilweise abgemildert werden könnten, werden aufgezeigt: Eignungs- oder Angemessenheitstests, Informationen zu Kosten und Gebühren, sowie Produkt-Governance.

Fazit

Die Einführung einer neuen Anlegerkategorie des „semi-professionellen Kunden“ zur Differenzierung der Kompetenzen von Privatkunden ist praxisnah und marktgerecht. Sie wäre daher sehr zu begrüßen und auch im Hinblick auf das geringere Schutzbedürfnis sachgerecht – und überfällig.

Europ. Kommission im Internet

Bis zum 20. Mai besteht die Möglichkeit sich an der Konsultation zu beteiligen:
<https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12167-Review-of-the-regulatory-framework-for-investment-firms-and-market-operators-MiFID-2-1/public-consultation>

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.