

ESMA
CS 60747
103 rue de Grenelle
75345 Paris Cedex 07, France



01. August 2014

Stellungnahme zum ESMA MiFID II/MiFIR Consultation Paper

Q21: For investment firms responding to this consultation, what costs would you incur in order to meet these requirements, either as distributors or manufacturers?

The requirements of the so-called 'product governance obligations for distributors' produce, according to our forecast, enormous, even business-jeopardizing, additional costs for financial services companies. To quantify precisely these costs at this stage, however, is not possible. We want to refer to this point again in our response to Question 71: The extra costs of implementing a 'product governance' should be seen in particular in the context of the further or entire compliance costs for distributors under MiFID II. In our opinion, the cumulation of all additional costs ultimately leads to an existence hazard for corporate independent distributors.

On the other hand, the requirements for a 'product governance' for distributors in many ways seem to lead to redundancies. The relationship of a sales department to a product provider is usually based on a mature mutual trust which is based on experience and difficult to standardize. Already by the existing legal, especially civil law requirements, it is ensured within the prescribed product review process in our opinion, that distributors go through a sufficient 'know your product' process. The currently implemented measures for the identification of target groups by risk classes / SRRRI appear sufficiently, along with the existing obligation to appropriateness and suitability testing.

Die Auflagen der sog. 'Product governance obligations for distributors' erzeugen nach unserer Prognose enorme bis existenzgefährdende Mehrkosten für Finanzvertriebe. Diese zu diesem Stadium genau zu beziffern, ist jedoch nicht möglich. Wir möchten an dieser Stelle noch einmal auf unsere Antwort zu Frage 71 verweisen: Die Mehrkosten zur Implementierung einer 'Product governance' sind insbesondere im Kontext zu dem weiteren bzw. gesamten Erfüllungsaufwand für Vertriebe durch MiFID II zu sehen. Die Kumulierung aller Mehrkosten führt nach unserer Auffassung letztlich zu einer Existenzgefährdung für konzernunabhängige Vertriebe.

Auf der anderen Seite erscheinen uns die Vorgaben für eine 'Product governance' für Vertriebe in vielerlei Hinsicht zu Redundanzen zu führen. Die Beziehung eines Vertriebes zu einem Produktgeber

beruht in der Regel auf einem gewachsenen, gegenseitigen Vertrauensverhältnis, das auf Erfahrung beruht und nur schwer zu standardisieren ist. Schon durch die bestehenden gesetzlichen und zivilrechtlichen Vorgaben ist im Rahmen des vorgeschriebenen Produktprüfungsprozesses u. E. gewährleistet, dass Vertriebe einen ausreichenden 'Know your Product'-Prozess durchlaufen. Die bislang implementierten Maßnahmen zur Identifizierung von Zielgruppen mittels Risikoklassen/SRRI erscheinen uns zusammen mit den bestehenden Verpflichtungen zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung ausreichend.

Q54: Should investment firms be required to assess and periodically review - at least annually - the conflicts of interest policy established, taking all appropriate measures to address any deficiencies? Please also state the reason for your answer.

No. In our opinion, the provisions of Articles 21 and 22 of the MiFID Implementing Directive imply already the duty to deal with and review the information concerning conflicts of interest regularly and continuously adapt appropriate measures.

Nein. Die Vorgaben von Artikel 21 und 22 der MiFID Implementing Directive implizieren nach unserer Auffassung bereits die Pflicht, den Umgang mit und die Information über Interessenkonflikte regelmäßig zu überprüfen und entsprechende Maßnahmen fortlaufend anzupassen.

Q55: Do you consider that additional situations to those identified in Article 21 of the MiFID Implementing Directive should be mentioned in the measures implementing MiFID II? Please explain your rationale for any additional suggestions.

No. The enumerative list of situations, as presented in Article 21 of the MiFID Implementing Directive, is in our opinion sufficient.

Nein. Die in Artikel 21 der MiFID Implementing Directive aufgeführte enumerative Liste der Situationen erscheint uns ausreichend.

Q56: Do you consider that the distinction between investment research and marketing communications drawn in Article 24 of the MiFID Implementing Directive is sufficient and sufficiently clear? If not, please suggest any improvements to the existing framework and the rationale for your proposals.

The distinction referred to in Article 24 of the MiFID Implementing Directive seems applicable. The press privilege, e.g. regulated by law in the German Securities Trading Act under § 34b clause 4, should be preserved in order to further ensure thoroughly the freedom of the press and critical news coverage.

Die in Artikel 24 der MiFID Implementing Directive aufgeführte Unterscheidung erscheint uns zutreffend. Das Presseprivileg, das bspw. im deutschen WpHG unter § 34b Abs. 4 normiert ist, sollte weiterhin erhalten bleiben, um die Pressefreiheit und kritische Berichterstattung weiter uneingeschränkt zu gewährleisten.

Q57: Do you consider that the additional organisational requirements listed in Article 25 of the MiFID Implementing Directive and addressed to firms producing and disseminating investment research are sufficient to properly regulate the specificities of these activities and to protect the objectivity and independence of financial analysts and of the investment research they produce? If not, please suggest any improvements to the existing framework and the rationale for your proposals.

Yes. The measures listed in Article 25 of the MiFID Implementing Directive are in our opinion sufficient.

Ja. Die in Artikel 25 der MiFID Implementing Directive aufgeführten Maßnahmen erscheinen uns ausreichend.

Q68: Do you agree with the objective of the above proposals to clarify the distinction between independent and non-independent advice for investors?

Generally we welcome the increasing level of consumer protection regulation that embrace the informed citizen, allow him freedom of choice and to ensure fair competition between the various advisory and agency channels. National legislation and judicature should be taken into account, in terms of nationally specific consulting and brokerage.

It is inappropriate to base the question of whether consultation and financial advice / agencies are dependent or independent merely on the commission system. In contrast, it is crucial on behalf of which customer the consultant and agent / financial consultant is going to act. At this point, ESMA should implement the requirements of Article 24 (7) MiFID in a way that the compensation structure, e.g. the acceptance and retention of reimbursements (third party fees), subsequently is not the only factor to classify independent advice. The assumption of small non-monetary benefits should also not be interpreted too narrowly.

We welcome the opportunity to explain the latter using the example of the different types of German agents. An insurance agent is a vicarious agent of the insurer (principal), he is committed to the insurer, the representative is 'eye and ear' of the insurer, therefore the so called German 'eye and ear'-judicature applies here. The insurance agent obtains commission from the insurer for the sale of an insurance contract. On the contrary, an insurance broker is hired by the customer, he is committed solely to the customer's interest. If he does not comply with these statutory and contractual obligations, he will be liable for wrong conduct. The customer pays the insurance premium along with the payment of the insurance broker, which the insurer receives in trust. The insurance broker in turn receives a commission from the insurer for the brokerage of the contract. The insurance broker has to work independent of product providers according to the law, or he may be liable for wrong conduct (according to § 59 clause 3 German Insurance Contract Act the insurance broker adopts the agency or the completion of insurance contracts, without being mandated by an insurer or an insurance agent). This is consistent with German law. Even the Federal Court of Justice (judgment of 22.05.1985, Az IVa ZR 190/83) referred to the extensive obligations of the insurance broker, and that he would *“regularly mandated by the policy holder and regarded as his representative”*. He had *“as a confidant and advisor of the policyholder to take care of individual ... and appropriate insurance protection.”* The insurance broker is called a *“trustee-like advocate”* and *“could be compared with other advisors.”* This applies *“despite the practice of insurance contract law, uniformly established in many countries, which provides that compensation of insurance brokers is paid by the insurer.”*

The high demands on the advice given and the liability of insurance brokers argue against the thesis that in terms of independence and quality nevertheless the form of compensation, i.e. 'fee', is the main criteria for dependent or independent brokers or other trustworthy financial advisors.

Empirical studies which document that consumers are better served rather by financial consultants on fee basis than by a (insurance) broker paid by an insurer or other financial service providers, are not available. We believe that the professional qualification, the contractual obligations and the potential liability – which have a substantial impact on the insurance broker – are relevant for the customer, not the mere profile of compensation. Whether this compensation of the service is carried out by brokerage or on fee-basis, is not critical to the professional quality of the advice. Finally, the consumer may be poorly served even at a consultants-on-fee basis. Furthermore, the compensation can be

maximized by extending the consultation period of time ('duty driven advice'). We consider consulting fee models generally useful and see it as an addition to the continued functioning commission and brokerage model.

Generell begrüßen wir Maßnahmen zur Erhöhung des Verbraucherschutzniveaus, die dem mündigen Bürger gerecht werden, ihm Wahlfreiheiten lassen und einen fairen Wettbewerb der unterschiedlichen Beratungs- und Vermittlungswege sicherstellen. Dabei sollte der bestehenden nationalen Gesetzgebung und langjähriger Rechtsprechung innerhalb der Mitgliedstaaten zu den dortigen Beratungs- und Vermittlungswegen jedoch in verstärktem Maße Rechnung getragen werden.

Die Frage, ob eine Beratung und Vermittlung abhängig oder unabhängig erfolgt, nur am Vergütungssystem festzumachen, ist nicht sachgerecht. Entscheidend ist vielmehr, in wessen Auftrag der Berater und Vermittler tätig wird. ESMA sollte an dieser Stelle die Vorgaben des Article 24(7) of MiFID so umsetzen, dass die Vergütungsstruktur bspw. das Annehmen und Behalten von Rückvergütungen (third party fees) nicht allein ausschlaggebend ist, um eine unabhängige Beratung zu klassifizieren. Die Annahme kleiner nicht monetärer Vorteile sollte zudem nicht zu eng ausgelegt werden.

Gerne erläutern wir das am Beispiel der unterschiedlichen Vermittlertypen in Deutschland bspw. im Versicherungsvertrieb. Ein Versicherungsvertreter ist Erfüllungsgehilfe des Versicherers (Patrons), er steht im Lager des Versicherers, der Vertreter ist 'Auge und Ohr' des Versicherers, hier gilt die 'Auge und Ohr'Rechtsprechung. Der Versicherungsvertreter erhält für den Verkauf eines Vertrages Provisionen vom Versicherer. Ein Versicherungsmakler wird vom Kunden beauftragt, er steht im Lager des Kunden. Erfüllt er diese gesetzlichen und vertraglichen Pflichten nicht, steht er dafür in der Haftung. Der Kunde zahlt zusammen mit dem Versicherungsbeitrag die Vergütung des Versicherungsmaklers, die der Versicherer treuhänderisch vereinnahmt. Als Vergütung für das Makeln des Geschäftes erhalten Versicherungsmakler eine Courtage vom Versicherer. Der Versicherungsmakler hat aufgrund gesetzlicher Regelungen unabhängig von Produktgebern zu arbeiten, andernfalls kann er haftungsrechtlich in Anspruch genommen werden (nach § 59 Abs. 3 übernimmt der Versicherungsmakler für den Auftraggeber die Vermittlung oder den Abschluss von Versicherungsverträgen, ohne von einem Versicherer oder von einem Versicherungsvertreter damit betraut zu sein). Das steht im Einklang mit der deutschen Rechtsprechung. Schon der Bundesgerichtshof (Urteil vom 22.05.1985, Az. IVa ZR 190/83) hatte auf weitgehende Pflichten des Versicherungsmaklers hingewiesen, er werde *“regelmäßig vom Versicherungsnehmer beauftragt und als sein Interessenvertreter angesehen“*. Er habe *“als Vertrauter und Berater des Versicherungsnehmers individuellen ... passenden Versicherungsschutz zu besorgen“*. Der Versicherungsmakler wird als *“treuhänderähnlicher Sachwalter“* bezeichnet und könne *“mit sonstigen Beratern verglichen werden“*. Dies gelte *“trotz der in vielen Ländern gleichförmig bestehenden Übung des Versicherungsvertragsrechts, wonach“* die Vergütung *“der Versicherungsmakler vom Versicherer getragen wird“*.

Die hohen Anforderungen an die Beratung und die gegebene Haftung der Versicherungsmakler sprechen gegen die These, dass bei Unabhängigkeit und Qualität auf die Vergütungsform 'Honorar' abzustellen ist.

Empirische Studien, die belegen, dass der Verbraucher durch einen mittels Honorar vergüteten Berater besser beraten wird als durch einen mittels Courtagen vergüteten Versicherungsmakler, liegen nicht vor. Nach unserer Auffassung sind die fachliche Qualifikation, die vertraglichen Verpflichtungen und haftungsrechtlich möglichen Folgen – die den Berater in erheblicher Form treffen – gegenüber dem Kunden maßgeblich, nicht die Vergütungsform. Ob die Vergütung der Dienstleistung per Courtage oder Honorar erfolgt, ist nicht entscheidend für die fachliche Qualität der Beratung. Schließlich kann der Verbraucher auch bei einem Honorarberater schlecht bedient sein. Des Weiteren kann die Vergütung

durch Ausdehnung der Beratungszeit maximiert werden ('Honorargetriebene Beratung'). Wir halten Honorarberatung generell für sinnvoll und sehen darin eine Ergänzung zum weiterhin funktionierenden Provisions- und Courtagemodell.

Q71: Do you agree with the proposal to fully apply requirements on information to clients on costs and charges to professional clients and eligible counterparties and to allow these clients to opt-out from the application of these requirements in certain circumstances?

We do not agree with the proposal to the requirements of cost transparency in accordance with Section 2.14 of the Consultation Paper. Cost transparency is an essential basis for the protection of investors and fixed in many ways in the member states' law and judicature.

In developing the 'Draft technical advice' and regulatory technical standards, however, two essential aspects have not yet been considered or were neglected:

1 First, a more detailed evaluation should have been made, to identify the areas under MiFID I, in which still shortcomings persist about information to the customers on fees and costs, in order to implement the proposed measures more targeted. ESMA mentioned in this context, for example, that the disclosure of transaction costs so far is insufficient (Consultation Paper 2:14 No. 36, page 106), without, however, to provide a clear specification or come to a decision whether vendors or distribution should be responsible for information requirements.

2 But much more serious, however, is in our opinion that so far no impact assessment has been made in terms of cost charges and other efforts due to the new requirements in a comprehensive overview. However, such cost audit is in almost all member states an indispensable part of legislation (in Germany there is an obligatory examination of the compliance effort by the National Regulatory Control Council). In the present measures (especially the so-called 'periodic post-sale disclosure'), however, we have the reasonable apprehension that the accumulation of all duties of disclosure is going to lead to significant additional administrative and financial expenses, especially for corporate-independent financial services - and thus to a distortion of competition. As a consequence, it is feared that both the dependent and the independent consultation is considerably more expensive and unaffordable for the retail customers, so that the present regulations for investor protection look ultimately counterproductive. In addition, the extensive rules for cost transparency under liability considerations are extremely sensitive, so that further massive cost burdens come up to financial services provider by demands of legal assistance. Again, this generally leads to an increase in costs of consultation as well as to the fact that counseling services for retail customers are unaffordable or ultimately vanish from the market.

In view of the above mentioned reasons correspondent 'opt-out'-options should definitely be preserved and even expanded. In the area of 'periodic post sale disclosure' we recommend a principle 'opt-in'-procedure, which in our opinion basically is compatible with Recital 74 and Article 24 (4) of the Directive.

Mit dem Vorschlag zu den Vorgaben der Kostentransparenz gemäß Abschnitt 2.14 des CP sind wir nicht einverstanden. Kostentransparenz ist eine unerlässliche Grundlage für den Anlegerschutz und in vielerlei Hinsicht in den Mitgliedstaaten bereits gesetzlich und in der Rechtsprechung verankert.

Bei der Erarbeitung der 'Draft technical advice' bzw. technischen Regulierungsstandards sind jedoch zwei wesentliche Aspekte bislang nicht berücksichtigt bzw. versäumt worden:

1. Zunächst hätte eine genauere Evaluierung erfolgen müssen, in welchen Bereichen nach MiFID I noch Defizite bei der Information der Kunden über Kosten und Nebenkosten bestehen, um die

vorgeschlagenen Maßnahmen zielgenauer zu implementieren. ESMA erwähnt in diesem Zusammenhang bspw. dass der Ausweis von Transaktionskosten bislang unzureichend ist (CP 2.14 Nr. 36, Seite 106), ohne hier jedoch eine klare Vorgabe zu liefern oder eine Entscheidung zu treffen, ob die Anbieterseite oder die Vertriebsseite hier aufklärungspflichtig sein soll.

2. Viel schwerwiegender ist jedoch auch unserer Sicht, dass bislang keine Folgenabschätzung hinsichtlich Kostenbelastungen und sonstigen Aufwands durch die neuen Vorgaben in einer Gesamtschau erfolgt ist. Eine solche Kostenaufwandsprüfung ist jedoch in fast allen Mitgliedstaaten unerlässlicher Bestandteil der Gesetzgebung (in Deutschland ist hierfür die Prüfung des Erfüllungsaufwandes durch den Normenkontrollrat obligatorisch). Bei den vorliegenden Maßnahmen (insbesondere zum sog. 'periodic post sale disclosure') haben wir jedoch die begründete Befürchtung, dass die Kumulation aller Aufklärungspflichten zu einem erheblichen bürokratischen und finanziellen Mehraufwand insbesondere für konzernunabhängige Finanzdienstleister – und damit zu einer Wettbewerbsverzerrung – führt. Als Konsequenz hieraus ist zu befürchten, dass sowohl die ‚abhängige‘ als auch die unabhängige Beratung erheblich teurer und für den Retail-Kunden unerschwinglich wird, so dass die vorliegenden Vorschriften für den Anlegerschutz letztlich kontraproduktiv wirken. Darüber hinaus sind die umfassenden Vorgaben zur Kostentransparenz nach Haftungsgesichtspunkten äußerst sensibel, so dass weitere massive Kostenmehrbelastungen durch Rechtsberatung auf die Finanzdienstleister zukommen. Auch dies führt zu einer Verteuerung von Beratung generell sowie dazu, dass Beratungsangebote für Retail-Kunden unerschwinglich werden bzw. weiter vom Markt verschwinden.

In Anbetracht der oben genannten Gründe sollten entsprechende 'opt-out'-Möglichkeiten unbedingt erhalten und ausgeweitet werden. Im Bereich der 'periodic post sale disclosure' empfehlen wir grundsätzlich ein 'opt-in'-Verfahren, das nach unserer Auffassung grundsätzlich mit Erwägungsgrund ('Recital') 74 sowie Artikel 24(4) der Richtlinie vereinbar ist.

Q72: Do you agree with the scope of the point of sale information requirements?

See answer to question 73

Siehe Antwort zu Frage 73

Q73: Do you agree that post-sale information should be provided where the investment firm has established a continuing relationship with the client?

We do not agree with the requirement to provide the customer with regular or annual 'post sale' information, as it is presented here. First, it should be considered that in this way a significant administrative burden with arguable benefits emerges: The deluge of paperwork and the so-called 'information overkill' on the part of the investors is hereby hugely conveyed, while the disadvantages for the protection of investors predominate here generally. Post-sale information requirements should be triggered only, if market-independent changes in product or sales costs incur or are to be initiated respectively. If an established customer relationship exists, fees usually are governed by contract. A regular or periodic duty of disclosure is not necessary or meaningful in our opinion. Alternatively, an opt-in regime for retail customers with increased information needs should basically be established, in which the additional expenditure correspondently could be settled.

Inexplicably is for us in this context that post-sale disclosure requirements pursuant to Section 7 of the Draft Advice already can be triggered by the mere issue of a KID / KIIDs at an existing customer relationship. However, ESMA leaves the question open which information requirements these are in detail. This is, in addition to the enormous effort, an unnecessary limitation of the freedom of contract in the design of the customer relationship.

Mit der Vorgabe, den Kunden mit regelmäßiger oder jährlicher 'Post Sale'-Information zu versorgen, sind wir in dieser Form nicht einverstanden. Zunächst ist zu berücksichtigen, dass hierdurch ein erheblicher Verwaltungsaufwand mit zweifelhaftem Nutzen entsteht: Auch die Papierflut und der sog. 'Information Overkill' auf Seiten der Anleger wird hierdurch massiv befördert, wobei die Nachteile für den Anlegerschutz hier in der Regel überwiegen. Post-Sale-Informationspflichten sollten nur dann ausgelöst werden, wenn marktunabhängige Änderungen der Produktkosten oder der Vertriebskosten entstehen respektive angebahnt werden sollen. Wenn eine etablierte Kundenbeziehung besteht, sind die Vergütungen i. d. R. vertraglich geregelt. Eine regelmäßige oder periodische Aufklärungspflicht ist nach unserer Auffassung nicht notwendig oder sinnstiftend. Alternativ sollte grds. eine 'opt-in'-Regelung vorgenommen werden für Retail-Kunden mit erhöhtem Informationsbedarf, wobei hier der entstehende Mehraufwand entsprechend abgerechnet werden könnte.

Unerklärlich ist für uns in diesem Zusammenhang, dass Post-Sale-Informationspflichten gemäß Nr. 7 des Draft Advice bereits durch die Aushändigung eines KID/KIID bei einer bestehenden Kundenbeziehung ausgelöst werden. ESMA lässt hierbei jedoch offen, welche Informationspflichten dies im einzelnen sind. Hierdurch wird – neben dem enormen Aufwand – die Vertragsfreiheit in der Ausgestaltung der Kundenbeziehung unnötigerweise eingeschränkt.

Q74: Do you agree with the proposed costs and charges to be disclosed to clients, as listed in the Annex to this chapter? If not please state your reasons, including describing any other cost or charges that should be included.

The customer should be informed thoroughly and transparent about costs and fees. In addition to the financial compensation of agents, the costs of administration and marketing should be covered. The complete range of costs and fees should be disclosed to the customer as a total cost.

The ultimate goal to provide greater transparency for the customer and present a comparison of offers from a costs perspective, is not achieved if the agent's commission remains the central indicator of costs. If the consumer acquires the product with the lower commission rate (via disclosure of agent commission fee) in the possibly mistaken belief that they have acquired the more advantageous product, then there is a danger that they might decide to buy the product which is financially burdened with higher costs and ultimately the weaker product related to the return of investment (roi).

It contributes to the confusion of the customers when they are informed about a variety of individual costs and fees. The goal of creating transparency and comparability for the customer is only guaranteed when the binding disclosure of the total cost and total expense ratio is required, amended by the identification of the expected net return after deduction of the total expense ratio (yield reduction). Therefore all costs would be considered and the customer would have a comparison of roi related to the cost of the product, as well as the expected net return.

Der Kunde sollte vollständig und transparent über Kosten und Gebühren informiert werden. Neben den Vergütungen für Vermittler sollten auch die Kosten für die Verwaltung und Marketing erfasst sein. Die gesamten Kosten und Gebühren sollten dem Kunden als Gesamtkosten angegeben werden.

Das eigentliche Ziel, eine höhere Transparenz für den Kunden zu schaffen und eine Vergleichbarkeit der Angebote auch unter Kostengesichtspunkten herzustellen, wird nicht erreicht, wenn die Vergütung des Vermittlers die zentrale Kostenangabe ist. Kauft der Verbraucher dank Vergütungsausweis das Produkt mit der niedrigeren Vergütung, in dem möglicherweise irrigen Glauben, dass vorteilhaftere Produkt erworben zu haben, dann besteht die Gefahr, dass er sich damit für das mit höheren Kosten belastete und im Ergebnis renditeschwächere Produkt entscheidet.

Es trägt zur Verwirrung der Kunden bei, wenn diese über eine Vielzahl an einzelnen Kosten und Gebühren informiert werden. Das Ziel der Schaffung von Transparenz und einer Vergleichbarkeit für den Kunden ist nur dann gewährleistet, wenn verbindlich der Ausweis der Gesamtkosten und einer Gesamtkostenquote vorgeschrieben wird, ergänzt um den Ausweis der nach Abzug der Gesamtkostenquote zu erwartenden Nettoendite (Renditeschmälerung). Hierdurch wären alle Kosten berücksichtigt und der Kunde hätte eine Renditevergleichbarkeit, bezogen auf die Kosten des Produktes, sowie die zu erwartende Nettoendite.

Q75: Do you agree that the point of sale information on costs and charges could be provided on a generic basis? If not, please explain your response.

We agree with ESMA pursuant 2:14 No. 56 (page 112 of the Consultation Paper) that the option to provide customers with non-standard or individualized ('generic') expenditure records, should be maintained, with correspondent freedom of choice. Basically, however, in our opinion standardized cost information by the product provider are to be preferred, wherever it is possible. On the one hand, to ensure the highest possible comparability and understandability. On the other hand, in order to minimize liability risks and charging of costs for sales departments. This applies especially for any possible periodic, 'post-sale' information requirements, especially if the cumulative effect on the return of the investment shall be illustrated. Such calculations are, in our opinion, so complex that these should be delivered standardized by the product provider, also to minimize irritation etc.

Wir stimmen mit ESMA gemäß 2.14 Nr. 56 (Seite 112 des CP) überein, dass die Möglichkeit, dem Kunden nicht-standardisierte bzw. personalisierte („generic“) Kostenaufstellungen zur Verfügung zu stellen, erhalten bleiben sollte bzw. entsprechende Wahlfreiheit bestehen sollte. Grundsätzlich sind nach unserer Auffassung jedoch standardisierte Kosteninformationen seitens des Produktgebers, wo immer es möglich ist, zu bevorzugen. Zum einen, um eine möglichst große Vergleichbarkeit und Verständlichkeit zu gewährleisten. Zum anderen, um Haftungsrisiken und Kostenbelastungen für Berater und Vermittler zu minimieren. Dies gilt insbesondere für eventuelle periodische 'post-sale' Informationspflichten, gerade wenn hierdurch die kumulative Wirkung auf die Rendite der Anlage veranschaulicht werden soll. Derartige Berechnungen sind u. E. derart komplex, dass diese standardisiert von Produktgeberseite erfolgen sollte, auch um Irritationen etc. zu minimieren.

Q76: Do you have any other comments on the methodology for calculating the point of sale figures?

For the answer to question 76, please refer to our response to Question 74.

Zur Beantwortung der Frage 76 verweisen wir unsere Antwort zu Frage 74.

Q77: Do you have any comments on the requirements around illustrating the cumulative effect of costs and charges?

For the answer to question 77, please refer to our response to Question 74.

Zur Beantwortung der Frage 77 verweisen wir unsere Antwort zu Frage 74.

Q78: What costs would you incur in order to meet these requirements?

For the answer to question 78, please refer to our response to Question 74.

Zur Beantwortung der Frage 78 verweisen wir unsere Antwort zu Frage 74.

Q83: Do you agree with the approach proposed in the technical advice above in order to ensure investment firm's compliance with the obligation to assess a sufficient range of financial instruments available on the market? If not, please explain your reasons and provide for alternative or additional criteria.

The investment advice on an independent basis (independent investment advice), for example, is regulated in Germany for the insurance sector in § 60 Insurance Contract Act (VVG). The insurance broker is required during the consultation process to offer a sufficient number of different available insurance contracts from the market (analogical 'sufficient range of financial instruments'), so that he is able to provide advice and to recommend, in accordance with professional criteria, which insurance contract is suitable to meet the needs of the policyholder. Regarding the insurance broker in the individual case before, and as far as the contractual statement of the policyholder explicitly indicates that there is a limited insurer and contract selection, he (the insurance broker) must (as well as the insurance agent) notify the policyholder on which market and information basis its performance is executed, and designate the names of the overall considered insurance companies. The insurance agent shall notify also, for which insurer he carries out his duties and whether he is exclusively working for the company in question.

It is only possible for insurance brokers to acquire such a continuous market overview, if they have meaningful comparison programs which shall be updated with costs regularly. An independent investment advice on this basis is useful, however, we reject further obligations exceeding the requirements of § 60 VVG. Otherwise, at currently stagnating or even declining income the additional costs threaten the economic viability of numerous broker companies. In this context it is to consider, what consequences and impact a potentially drastic reduction in the number of agents, in particular the number of independent agents for the supply of the population with important and existential investment, insurance and retirement solutions would have.

ESMA should take precautions that outsourcing in certain scale is possible in order to keep the costs manageable for smaller businesses. Simultaneously, proportionality should be respected in regard of the extent of the range of financial services offered, in order not to overburden small businesses. In the same context a useful and indispensable specialization in certain product categories for the market in general should continue to be possible and not be unnecessarily restricted by guidelines for 'fair comparison'.

Der Anlageratschlag auf unabhängiger Basis (independent investment advice) ist bspw. in Deutschland für den Versicherungsbereich in § 60 Versicherungsvertragsgesetz geregelt. So ist der Versicherungsmakler verpflichtet, seinem Rat eine hinreichende Zahl von auf dem Markt angebotenen Versicherungsverträgen und von Versicherern zu Grunde zu legen (analog 'sufficient range of financial instruments'), so dass er nach fachlichen Kriterien eine Empfehlung dahin abgeben kann, welcher Versicherungsvertrag geeignet ist, die Bedürfnisse des Versicherungsnehmers zu erfüllen. Soweit der Versicherungsmakler im Einzelfall vor Abgabe der Vertragserklärung des Versicherungsnehmers diesen ausdrücklich auf eine eingeschränkte Versicherer- und Vertragsauswahl hinweist, muss er (ebenso der Versicherungsvertreter) dem Versicherungsnehmer mitteilen, auf welcher Markt- und Informationsgrundlage es seine Leistung erbringt, und die Namen der seinem Rat zu Grunde gelegten Versicherer angeben. Der Versicherungsvertreter hat zudem mitzuteilen, für welche Versicherer er seine Tätigkeit ausübt und ob er für diese ausschließlich tätig ist.

Eine solche Marktübersicht können Versicherungsmakler regelmäßig nur erlangen, wenn sie über aussagekräftige Vergleichsprogramme verfügen, die regelmäßig kostenpflichtig zu aktualisieren sind.

Eine unabhängige Anlageberatung auf dieser Basis ist sinnvoll, indes sind über § 60 VVG hinausgehende Verpflichtungen abzulehnen. Hier droht ansonsten für zahlreiche Vermittlerbetriebe,

dass die zusätzlich anfallenden Kosten bei z. Zt. stagnierenden oder gar rückläufigen Einnahmen die Existenzfähigkeit bedrohen. Dabei sind die Folgen einer möglicherweise drastischen Verringerung der Vermittleranzahl, insbesondere der Anzahl unabhängiger Vermittler, für die Versorgung der Bevölkerung mit wichtigen und existenziellen Anlage-, Versicherungs- und Altersvorsorgelösungen, zu bedenken.

ESMA sollte hier Vorkehrungen treffen, dass Auslagerungen im bestimmten Umfang möglich sind, um die Mehrkosten für kleinere Betriebe im Rahmen zu halten. Gleichzeitig sollte die Verhältnismäßigkeit hinsichtlich des Umfangs der Palette der angebotenen Finanzdienstleistungen gewahrt bleiben, um Kleinbetriebe nicht zu überfordern. Im gleichen Kontext sollte eine sinnvolle und für den Markt unentbehrliche Spezialisierung auf bestimmte Produktkategorien weiterhin möglich bleiben und nicht durch Vorgaben zum 'fairen Vergleich' ('fair comparison') unnötig eingeschränkt werden.

Q84: What type of organisational requirements should firms have in place (e.g. degree of separation, procedures, controls) when they provide both independent and non-independent advice?

The European Commission and ESMA shall assume that a company can perform consulting both on dependent and on an independent basis. As prerequisites organizational requirements and controls are expected to ensure that both the different types of counseling services as well as the consultants themselves are clearly separated. In particular, it should be excluded that one and the same person both independent and non-independent delivers advice.

If financial agents simultaneous activity as a financial consultant on fee basis is denied, but investment service companies still provide a fee basis-investment advisory at organizational, functional and personnel separation, this would not imply a competitively balanced framework condition. Rather large institutions and large distributors are favored, smaller financial service providers are disadvantaged.

As far as the so-called 'Chinese walls' in securities services company functioning is attributed, for tradesmen at least one corporate law solution should be possible. Should a tradesman as a sole proprietor have a license for financial investment brokerage, then he should be entitled at the same time, as manager of a legal entity, to a permit for fee based-investment advice - and vice versa.

Whether large companies or small businesses, the consultation should basically be supported by appropriate documentation of the consultation motive and desire to protect the consumer, so that the company / the tradesman does not change their function to the detriment of the investor during the consultation process.

Die Kommission und die ESMA gehen davon aus, dass ein Unternehmen Beratung sowohl auf abhängiger Basis als auch auf unabhängiger Grundlage durchführen kann. Als Voraussetzungen werden organisatorische Anforderungen und Kontrollen erwartet, die gewährleisten, dass sowohl die verschiedenen Arten der Beratungsdienstleistungen als auch die Berater klar voneinander getrennt sind. Insbesondere soll ausgeschlossen werden, dass eine Person sowohl unabhängige als auch nicht unabhängige Beratung leistet.

Wenn Finanzvermittlern eine gleichzeitige Tätigkeit als Honorarfinanzberater versagt wird, aber Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei organisatorischer, funktionaler und personeller Trennung eine Honorar-Anlageberatung erbringen dürfen, stellt dies keine wettbewerblich ausgewogene Rahmenbedingung dar. Vielmehr werden große Institute und Großvertriebe begünstigt, es führt zu einer Benachteiligung kleinerer Finanzdienstleister.

Soweit den sog. 'chinese walls' bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen Funktionsfähigkeit zugeschrieben wird, sollte für Gewerbetreibende zumindest eine gesellschaftsrechtliche Lösung ermöglicht werden. Hat ein Gewerbetreibender als Einzelunternehmer eine Erlaubnis zur Finanzanlagenvermittlung, dann sollte er gleichzeitig als Geschäftsführer einer juristischen Person eine Erlaubnis für die Honorar-Anlagenberatung bekommen können – und umgekehrt.

Grundsätzlich, egal ob große Unternehmen oder kleine Vermittler, sollte durch entsprechende Dokumentation des Beratungsanlasses und -Wunsches dem Schutz des Verbrauchers Rechnung getragen werden, dass das Unternehmen/der Gewerbetreibende nicht zum Nachteil des Anlegers während des Gesprächs die Funktion wechselt.

Q86: Do you agree that the existing suitability requirements included in Article 35 of the MiFID Implementing Directive should be expanded to cover points discussed in the draft technical advice of this chapter?

We believe that the provision of Articles 35 and 36-37 of the MiFID Implementing Directive are sufficient to ensure a high level of consumer protection. The corresponding provisions are already established in the member states (e.g. in Germany under the German Securities Trading Act and the financial investment brokerage regulation) and have proven largely. Specific requirements for certain classes of products have recently become effective, e.g. in the context of financial investment brokerage regulation, so that a further tightening is not appropriate. While in the past undesirable developments occurred, e.g. through the sale of long-running closed funds to elderly persons or by selling risky or speculative certificates to conservative investors, this gap has now been closed by legislation tightening and expansion of acceptance directives and appropriateness tests.

Regarding other suggestions for improvement of suitability and appropriateness tests we refer to our answer to question 88.

Wir sind der Auffassung, dass die Bestimmung von Article 35 sowie 36–37 der MiFID Implementing Directive ausreichend sind, um ein hohes Verbraucherschutzniveau zu gewährleisten. Die entsprechenden Bestimmungen sind in den Mitgliedsstaaten bereits etabliert (in Deutschland bspw. im Rahmen des WpHG und der Finanzanlagenvermittlungsverordnung) und haben sich weitgehend bewährt. Bestimmte Vorgaben für bestimmte Produktklassen sind erst jüngst in Kraft getreten, bspw. im Rahmen der Finanzanlagenvermittlungsverordnung, so dass eine weitere Verschärfung nicht angezeigt erscheint. Kam es in der Vergangenheit zu Fehlentwicklungen gekommen, bspw. durch den Vertrieb von langlaufenden geschlossenen Fonds an ältere Personen oder durch den Vertrieb riskanter oder spekulativer Zertifikate an konservative Anleger, ist diese Lücke inzwischen bereits durch gesetzliche Verschärfungen und Ausdehnung von Annahmerrichtlinien und Angemessenheitsprüfungen geschlossen worden.

Bezüglich weiterer Verbesserungsvorschläge von Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen verweisen wir auf unsere Antwort zu Frage 88.

Q87: Are there any other areas where MiFID Implementing Directive requirements covering the suitability assessment should be updated, improved or revised based on your experiences under MiFID since it was originally implemented?

Regarding other suggestions for improvement of suitability and appropriateness tests we refer to our answer to question 88.

Bezüglich weiterer Verbesserungsvorschläge von Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen verweisen wir auf unsere Antwort zu Frage 88.

Q88: What is your view on the proposals for the content of suitability reports? Are there additional details or requirements you believe should be included, especially to ensure suitability reports are sufficiently 'personalised' to have added value for the client, drawing on any initiatives in national markets?

The following precise supplements should be considered in the context of 'Technical Standards', especially since they are partially being discussed and prepared as part of the evaluation at the level of the member states:

1. Minimum limit: If it becomes evident in the preliminary aptitude talk as part of the consultation, that the customer would just invest a small absolute amount, a detailed evaluation of suitability and disclosure of the financial circumstances of the customer up to a set minimum limit should be dispensed. This is in the interest of the customer and data privacy in general, since no client should be forced to fully disclose his financial situation because of a petty amount of money. At the same time, such consultation would not be economical. By introducing a minimum limit, however, a reasonable consultation process for small investors could continue to be ensured, while preserving other counseling standards and obligations.

2 No liability for incorrect information: It should be noted that consultants are not subjects to any liability for any incorrect or incomplete information supplied by customers in the context of the qualifying examination, unless there is a grossly negligent ignorance under the scrutiny obligations.

3 opt-out option: Analogical to provisions of § 16 clause 2 of the German financial investment brokerage regulation a provision with the following content should be established: If the consultant is not provided with the necessary information by the customer, the client has to be informed before the investing process, that an assessment of the adequacy is not possible. A consultation or mediation should furthermore be possible at the request of the customer. Another exception should be introduced for the mere agency of OGAW / UCITS without adequacy testing upon customer's request, analogical to § 16 clause 5 of the German financial investment brokerage regulation.

Folgende konkrete Ergänzungen sollten im Rahmen der 'Technical Standards' berücksichtigt werden, vor allem da diese teilweise im Rahmen der Evaluierung auf Ebene der Mitgliedsstaaten derzeit diskutiert und vorbereitet werden:

1. Bagatellgrenze: Ergibt sich im vorgeschalteten Eignungsgespräch im Rahmen der Beratung, dass der Kunde nur einen kleinen absoluten Betrag anlegen möchte oder kann, sollte eine ausführliche Eignungsprüfung und Offenlegung der Vermögensverhältnisse des Kunden bis zu einer festzulegenden Bagatellgrenze entfallen. Dies liegt im Interesse des Kunden sowie des Datenschutzes allgemein, da keine Kunde wegen einer Bagatellsumme genötigt werden sollte, seine Vermögensverhältnisse vollständig offenzulegen. Gleichzeitig wäre eine solche Beratung nicht wirtschaftlich. Durch Einführung einer Bagatellgrenze könnte jedoch eine sinnvolle Beratung für Kleinanleger weiterhin gewährleistet werden, bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung sonstiger Beratungsstandards und -pflichten.
2. Keine Haftung für Fehlinformationen: Es sollte festgehalten werden, dass Berater für fehlerhafte oder unvollständige Angaben von Kunden im Rahmen der Eignungsprüfung keinerlei Haftung unterliegen, es sei denn es liegt ein grob fahrlässige Unkenntnis im Rahmen der Nachforschungspflichten vor.
3. Opt-out-Möglichkeit: Analog zur Regelung des § 16 Abs. 2 der deutschen Finanzanlagenvermittlungsverordnung sollte eine Regelung mit folgendem Inhalt eingeführt

werden: Erlangt der Berater nicht die erforderlichen Informationen durch den Kunden, hat er den Anleger vor einer Anlagevermittlung darüber zu informieren, dass eine Beurteilung der Angemessenheit nicht möglich ist. Eine Beratung bzw. Vermittlung sollte auf Wunsch des Kunden weiterhin möglich bleiben. Eine weitere Ausnahme sollte für die reine Vermittlung von OGAW/UCITS ohne Angemessenheitsprüfung auf Wunsch des Kunden eingeführt werden, analog zu § 16 Abs. 5 der deutschen Finanzanlagenvermittlungsverordnung.

Q89: Do you agree that periodic suitability reports would only need to cover any changes in the instruments and/or circumstances of the client rather than repeating information which is unchanged from the first suitability report?

We agree with ESMA that regular adequacy tests ('periodic suitability report '), if agreed upon with the customer, should detect merely important status changes. Otherwise there is at this point a counterproductive information redundancy with dramatically increased cost for the consultant, at once with negative impact on consumer protection.

Wir stimmen mit ESMA überein, dass regelmäßige Angemessenheitsprüfungen ('periodic suitability report'), soweit mit dem Kunden vereinbart, lediglich wichtige Status-Änderungen erfassen sollten. Ansonsten droht an dieser Stelle eine kontraproduktive Informationsredundanz mit drastisch erhöhtem Aufwand für den Berater sowie mit gleichzeitig negativen Auswirkungen auf den Verbraucherschutz.

Mit den besten Grüßen



Dipl.-Ing. Dipl.-Oen. Erwin Hausen
Chefredakteur
,versicherungstip'



Christian Prüßing M.A.
Redaktionsleiter
'kapital-markt intern'



RA Harald L. Weber M.A., LL.M.
Redaktionsleiter
'investment intern'

c/o kapital-markt intern Verlag GmbH
Grafenberger Allee 30
40237 Düsseldorf
Tel: 0211 6698 – 164
Fax: 0211 6912 – 440
E-Mail: kmi@markt-intern.de
www.markt-intern.de

Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber
Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, RA Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber
Handelsregister: HRB 71651 AG Düsseldorf
Gerichtsstand: Düsseldorf