

BVI¹-Position zum neuen Aufsichtsregime für MiFID-Firmen (IFD/IFR)

Wir begrüßen die Initiative der EU-Kommission, die aufsichtlichen Anforderungen von MiFID-Firmen, die keine Banken sind, aus den Bankenregeln (CRD/CRR) herauszulösen und in ein eigenes Regelwerk (IFD/IFR) zu überführen. Hierbei muss berücksichtigt werden, dass es sich um nicht systemrelevante und eher kleinere Unternehmen handelt, die gerade erhebliche Anstrengungen zur Umsetzung anderer EU-Regelwerke (z. B. CRD IV, MiFID II und EMIR) zu bewältigen hatten. Das neue Aufsichtsregime darf daher nicht dazu führen, dass gerade diese Unternehmen weitere erhebliche Umsetzungsmaßnahmen vornehmen müssen, ohne dass diese angesichts ihres Risikoprofils tatsächlich geboten sind.

Dies gilt insbesondere für Portfolioverwalter, die im Wege der Auslagerung Portfolien von Fonds verwalten. Die Verwaltung von Fonds ist unter der AIF-/OGAW-Richtlinie strikt geregelt. Diese Regeln umfassen auch die Auslagerung des Portfoliomanagements. In der Praxis machen OGAW- und AIF-Verwalter davon häufig Gebrauch und delegieren die Verwaltung von Fonds oder einzelner Segmente (z. B. Verwaltung von Aktien in einem bestimmten Markt) auf Portfolioverwalter mit einer bloßen MiFID-Lizenz. In diesen Fällen agieren die Portfolioverwalter als Fondsmanager im Wege von Auslagerungsvereinbarungen, wonach die unter der AIFM-/OGAW-Richtlinie geltenden Maßstäbe auf den Portfolioverwalter mit einer MiFID-Lizenz übertragen werden. Die von der EU-Kommission vorgeschlagenen Anforderungen gehen daher in einigen Fällen zu weit oder führen zu Doppelregelungen. Wir sehen insbesondere bei folgenden Punkten noch dringenden Anpassungsbedarf, um den betreffenden Geschäftsmodellen und dem Proportionalitätsgrundsatz besser gerecht zu werden. Dabei muss (insbesondere mit Blick auf die österreichischen Vorschläge) zwingend berücksichtigt werden, dass dem Proportionalitätsgrundsatz nicht genüge getan wird, wenn diverse neue Regel-Ausnahme-Anforderungen geschaffen werden (z. B. bei der Offenlegung der Mitarbeitervergütung). Denn genau diese Anforderungen bedürfen besonderer Prüfungs- und Umsetzungsprozesse, die gerade bei den kleineren Unternehmen erheblichen administrativen Aufwand bedeuten. Mit Blick auf den Proportionalitätsgrundsatz und dem Ziel, unter der IFD/IFR Regeln für nicht systemrelevante Unternehmen zu schaffen, empfiehlt sich eher eine Streichung oder Beibehaltung bestehender Regeln.

Anwendungsbereich: Wir unterstützen ausdrücklich den Ansatz der EU-Kommission, das neue Regelwerk nur auf diejenigen MiFID-Firmen als Nicht-Banken zu übertragen, die bislang von der CRD/CRR erfasst waren. Verwalter von Fonds, die unter der AIFMD bzw. OGAW-Richtlinie lizenziert sind und zusätzlich MiFID-Dienstleistungen erbringen, sind hiervon ausdrücklich nicht erfasst. Hier legen bereits die AIFMD und die OGAW-Richtlinie umfassend deren Aufsichtsregeln fest. Der im EU-Parlament eingebrachte Vorschlag, große Asset Manager in den Anwendungsbereich der IFD/IFR einzubeziehen, ist daher verfehlt und würde zu Doppelregelungen führen. Die Diskussion um etwaige strukturelle Schwachstellen im Asset Management muss allein unter der AIFMD und der OGAW-Richtlinie geführt werden. Denn die von der IFD/IFR erfassten Portfolioverwalter nehmen Aufgaben für Fonds nur im Wege der Auslagerung wahr, bei denen sie strikten Weisungen der die Fonds aufliegenden AIF- oder OGAW-Verwaltungsgesellschaften unterliegen.

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 106 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten knapp 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen.

Kategorisierung der MiFID-Firmen (Art. 12 IFR): Wir fordern Erleichterungen für MiFID-Firmen, die nur bestimmte MiFID-Tätigkeiten ausüben (Portfolioverwaltung, Anlageberatung, Anlage- und Abschlussvermittlung) und keinen Kundengeldzugriff und keine Erlaubnis zum Eigenhandel haben. Für diese greifen bereits jetzt umfassende Ausnahmen unter der CRD/CRR. Neben Deutschland (596) und UK (1.172) sind insbesondere auch die Niederlande (160), Liechtenstein (120), Luxemburg (51), Österreich (48), Irland (40), Dänemark (32) und Frankreich (20) betroffen. Nach den Vorschlägen der EU-Kommission müssten diese Firmen anhand von Schwellenwerten kategorisiert werden. Dies führt letztlich dazu, dass einige dieser Akteure künftig Regeln umsetzen müssten, die bislang nur für Banken galten. Wir halten diese Wertung angesichts der Geschäftsmodelle und der damit verbundenen Risiken nicht für angemessen. Weder die EBA noch die EU-Kommission konnten bislang aufzeigen, warum für diese Firmen ein strengerer Ansatz tatsächlich geboten ist. Die abzusichernden Risiken konnten in der Vergangenheit umfassend durch die bestehenden Aufsichtsregeln und Eigenkapitalvorschriften abgedeckt werden. Wir unterstützen daher ausdrücklich den Ansatz in dem von BE-CZ-LU-NL im Rat vorgelegten „non paper on the definition and treatment of holding client money“, wonach auf separaten Konten auf dem Namen der Kunden verwahrte Gelder ausdrücklich nicht vom K-Faktor CMH umfasst sein dürfen. Denn in diesen Fällen hat die MiFID-Firma keine Möglichkeit, auf Kundengelder zuzugreifen. Allerdings sollten diese „limited licence firms“ generell wie kleine MiFID-Firmen (Art. 12 IFR) behandelt werden. Anderenfalls würde mit dem neuen Aufsichtsregime der IFD/IFR gerade bei der Verwaltung von Fondsportfolien im Wege der Auslagerung dasselbe Risiko doppelt beaufsichtigt werden (also bei der auslagernden Fondsgesellschaft mit einer AIF-/OGAW-Lizenz einerseits und beim Portfolioverwalter mit einer MiFID-Lizenz andererseits). Dies kann zu zusätzlichen Kosten und unnötigem Aufwand sowohl bei den Betroffenen als auch bei der Aufsicht führen.

Neue Kategorie „significant investment firms“ (Art. 26(4) IFD): Das neue Regelwerk soll nur für nicht-systemische MiFID-Firmen gelten. Daher ist kein Raum für Regeln, die unter der CRD/CRR für systemische Banken entwickelt wurden (z. B. im Hinblick auf einen besonderen Risikoausschuss). Dies gilt umso mehr, als die Mitgliedsstaaten selbst festlegen sollen, was „significant“ in Bezug auf Größe, interne Organisation und Art der Aktivitäten der MiFID-Firmen sein soll. Dies führt zu einer neuen Kategorie von MiFID-Firmen außerhalb verbindlicher europäischer Vorgaben mit unterschiedlichen nationalen Ansätzen und würde den generellen Ansatz unterlaufen, die MiFID-Firmen einheitlich unter der IFD/IFR zu regeln. Zudem würde dies zu einer Ungleichbehandlung von nicht-systemischen MiFID-Firmen im Vergleich zu nicht-systemischen Banken führen, für die die Anforderungen unter der CRD nicht gelten.

Mitarbeitervergütung/Boni: Die Anforderungen an die Mitarbeitervergütung sind durch ein Kopieren/Einfügen der CRD-Vorgaben auf Geschäftsmodelle beschränkt, die bislang von der CRD erfasst waren. Insbesondere Portfoliomanager mit einer eingeschränkten Erlaubnis ohne Eigenhandel und Zugriff auf Kundengelder unterliegen diesen CRD-Regeln bislang nicht. Sollten daher die Vergütungsregeln künftig auch für diese Firmen gelten, ist es wichtig, dass die Bemessung der Boni bei der treuhänderischen Portfolioverwaltung sich nicht an dem Risikoprofil des Instituts, sondern vielmehr an dem Risikoprofil der verwalteten Portfolien bemisst. Dies muss auch bei den Regeln zur Auszahlung der Boni in Instrumenten entsprechend berücksichtigt werden. Unsere Änderungsvorschläge orientieren sich daher an den Vorgaben der AIFMD und der OGAW-Richtlinie, die gerade in Bezug auf das Portfoliomanagement besondere Vergütungsregeln aufgreifen. Zusätzlich muss ESMA die zuständige Aufsichtsbehörde sein. Dies gilt umso mehr, als die ESMA bereits unter der MiFID besondere Leitlinien zur Mitarbeitervergütung unter Berücksichtigung der besonderen Interessenkonflikte von MiFID-Tätigkeiten festgelegt hat, die nicht im Einklang mit den hier vorgeschlagenen Regeln der IFD/IFR stehen.

Widersprüchliche Regeln zwischen Portfolioverwaltern und Fondsgesellschaften: Die neuen Regeln unter der IFD/IRF sind dahingehend zu prüfen und anzupassen, dass keine Doppelregelungen oder Nachteile für Portfolioverwalter mit einer MIFID-Lizenz bestehen, wenn sie im Wege der Auslagerung Portfolios für Fonds verwalten. Dies gilt insbesondere für folgende Punkte:

- **Eigenmittelanforderungen (Art. 20(2) IRF):** Um eine Doppelregulierung zu vermeiden, hat die EU-Kommission bereits angemessen berücksichtigt, dass der K-Faktor AuM die Portfolios ausnimmt, die im Wege der Auslagerung verwaltet werden (z. B. Fondsportfolios). Dieser Ansatz wird jedoch nicht beim K-Faktor COH berücksichtigt. Vielmehr sollen dort die Transaktionen, die für Rechnung von Fonds ausgeführt werden, ausdrücklich eigenmittelerhöhend herangezogen werden.
- **Meldung von Konzentrationsrisiken (Art. 34 IFR):** Verwalter von AIF oder OGAW mit einer Erlaubnis unter der OGAW-/AIFM-Richtlinie sind bereits umfassend verpflichtet, über etwaige Konzentrationsrisiken der Fondsportfolios an die Aufsichtsbehörden zu berichten, auch wenn diese im Wege der Auslagerung von Dritten verwaltet werden. Es muss daher dringend klargestellt werden (z. B. bei der Definition des "exposure"), dass die Konzentrationsrisiken der im Wege der Auslagerung verwalteten Portfolios nicht doppelt gemeldet werden müssen.
- **Veröffentlichungspflichten (Art. 46 IFR):** Die vorgeschlagenen Veröffentlichungspflichten sind zu weitgehend, soweit sie auch die Risiken von Fonds betreffen, die im Wege der Auslagerung verwaltet werden. Dies gilt insbesondere für die offenzulegenden Risikomanagement-Ziele und Richtlinien für jede Risikokategorie einschließlich der Strategien und Prozesse zur Steuerung dieser Risiken. Hier sollten klare Ausnahmen für die Offenlegung von Risiken bei der Fondsverwaltung festgelegt werden.
- **Anforderungen an fixe Kosten (Art. 13 IFR):** Die im österreichischen Vorschlag enthaltene neue Aufzählung, welche Kosten bereits kraft Gesetzes als fix eingestuft werden, begrüßen wir grundsätzlich. Wir befürchten allerdings, dass der nun vorgeschlagene Kriterienkatalog als abschließend gelten könnte. Insbesondere hat die Anwendung der derzeit geltenden Verordnung (EU) 2015/488 in der Praxis viele Fragen aufgeworfen, die noch nicht umfassend geklärt sind. Wir sprechen uns daher für eine weitere Prüfung aus. Die Diskussion sollte daher ggf. auch erst auf Level 2 stattfinden. Hinzu kommt, dass in Deutschland die vorgenannte Verordnung auch auf Fondsverwalter mit einer Erlaubnis nach der AIFM-/OGAW-Richtlinie Anwendung findet. Daher ist es notwendig, hier einheitliche Regeln unter Berücksichtigung der besonderen Geschäftsmodelle festzulegen.

Gruppenregelung: Die Ausnahmen von bestimmten Aufsichtsregeln für MiFID-Firmen als Tochterunternehmen einer Gruppe sind nur auf Bankengruppen beschränkt (vgl. Art. 6 IFD). Dies stellt ein Ungleichgewicht für die MiFID-Firmen als Tochterunternehmen anderer Gruppen mit besonderen Konsolidierungsvorschriften (z. B. Solvency II) dar. Daneben besteht eine Doppelregelung für MiFID-Firmen als Teil einer Bankengruppe, die künftig als Nicht-CRD-Institute aufgrund der unter der CRD geltenden Gruppenregelung (Art. 109 CRD) zusätzlich die CRD-Regeln auf Einzelebene anwenden müssten. Darüber hinaus ist der Anwendungsbereich der Gruppenregelung in der IFD (Art. 23(4)(1) IFD) unklar und könnte auch (Unter-)Gruppen erfassen, die innerhalb eines Bank- bzw. Versicherungskonzerns bestehen. Schließlich erfasst der neue Gruppenansatz in der IFD (Art. 23(4)(2) IFD) auch Tochterunternehmen, die als Finanzunternehmen qualifizieren (z. B. Fondsgesellschaften mit einer AIF-/OGAW-Lizenz). Auch dies würde zu Doppelregeln (IFD/IFR einerseits und AIF/OGAW-Regeln andererseits) führen. Es bedarf daher Ausnahmen für Tochterunternehmen, für die bereits besondere sektorspezifische Aufsichtsregeln gelten.



Zuständige EU-Aufsichtsbehörde: Für ein neues Aufsichtsregime außerhalb des Bankensektors für Tätigkeiten von MiFID-Firmen, für die bereits die ESMA zuständig ist, sollte künftig auch die ESMA federführend zuständig sein. Insbesondere ist es nicht angemessen, dass ESMA hinter der EBA nur eine beratende Funktion haben soll.

Drittstaatenregime: Wir lehnen den französischen Vorschlag ab, den Zugang von Drittstaatenfirmen zum europäischen Markt unter der MiFIR einzuschränken. Diese Änderungen greifen umfangreich in die Geschäftsmodelle sämtlicher Unternehmen im Finanzmarktbereich (also insbesondere Banken, Asset Manager als professionelle Kunden) ein. Hier können wir aktuell noch nicht abschätzen, was dies für praktische Folgen hat. Wir sprechen uns daher dafür aus, die Diskussion über die Weiterentwicklung des MiFIR-Regimes umfassend vorzubereiten, auch durch Auswirkungsanalysen, und losgelöst von dem IFR/IFD-Vorhaben zu führen. Insbesondere ist der Zugang professioneller Kunden in der EU zu Wertpapierdienstleistungen aus Drittstaaten im Wege der "reverse solicitation" aufrecht zu erhalten, zumindest den freien Bezug dieser Dienstleistungen durch zugelassene und regulierte Finanzmarktteilnehmer zu ermöglichen. Hiervon zu trennen ist die Frage der Äquivalenzentscheidungen, die durch EU-Standards vereinheitlicht werden sollen (wie von der Kommission vorgeschlagen) und was wir auch ausdrücklich unterstützen.