



MiFID II Zielmarkt – Auch Schweizer Banken sollten sich bewusst positionieren von Roman Regenbogen und Raffael Rimann

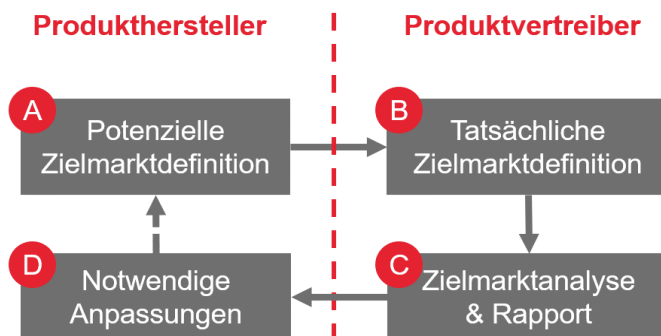
Die neuen EU Regeln zur Zielmarktdefinition sind kaum relevant für Finanzdienstleister ausserhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR)? Weit gefehlt, auch Schweizer Finanzdienstleister tun gut daran sich der Konsequenzen der MiFID II Zielmarkt Initiative bewusst zu werden, wenn sie finanzielle Einbussen vermeiden wollen. TALOS erklärt die Regulierung und zeigt drei strategische Herangehensweisen auf.

1. Forcierter Kundenfokus für Finanzdienstleister

Mit der MiFID II Regulierung sehen sich sowohl Finanzdienstleister des EWR, aber auch Dienstleister ausserhalb mit zahlreichen Neuerungen konfrontiert. Die „Zielmarkt Initiative“ versucht dabei den Kundenfokus ins Zentrum der Herstellung und des Vertriebs von Investmentprodukten zu stellen. Dies wird erreicht, indem sowohl vom Produkthersteller als auch vom Produktvertreiber eine sogenannte Zielmarktdefinition verlangt wird. Für jedes Investmentprodukt sind hierzu von der ESMA¹ gewisse Kriterien definiert. Diese beinhalten „Kundentyp“, „Wissen & Erfahrung“, „Verlusttragfähigkeit“, „Risikobereitschaft“ sowie „Investment Ziele und Bedürfnisse“. Neben dem Zielmarkt ist zudem eine „Distributionsstrategie“ festzuhalten. Unter Anwendung dieser Kriterien, könnte der Zielmarkt für einen Optionsschein beispielsweise folgendermassen lauten:

„Retail Kunden mit fortgeschrittenem Wissen bezüglich strukturierter Produkte, einer Mindestverlusttragfähigkeit in Höhe des investierten Betrages und einer erhöhten Risikobereitschaft, welche beabsichtigen mit dem Investment ein Einkommen zu generieren. Das Produkt soll zudem nur über Kanäle mit aktiver Beratung vertrieben werden.“

Die Zielmarktdefinition hat stets vor einer Anlageempfehlung an den Kunden zu erfolgen. Sie soll die Absicht der Akteure offenlegen und damit vermeiden, dass Produkte an Kunden vertrieben werden, für welche diese nicht konzipiert bzw. geeignet sind. Abbildung 1 stellt die Anforderungen von Produkt-hersteller und Produktvertreiber anhand eines geschlossenen Zyklus dar. Der „potenzielle“ Zielmarkt (A) des Produktherstellers soll auf ersten Einschätzungen basieren. Produktvertreiber sollen auf Basis ihres Kundenkontakts einen „tatsächlichen“ Zielmarkt (B) definieren, der bestehende Kundenbedürfnisse berücksichtigt. Finanzunternehmen können hier durchaus beide Rollen einnehmen, wenn sie eigene Produkte sowohl herstellen als auch vertreiben. In diesem Fall gelten die gleichen Regeln, wobei nur ein Zielmarkt definiert werden muss, sofern die Einheiten rechtlich und wirtschaftlich zusammenhängen.



Fußnoten:

1. Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
2. Gemäss Verabschiedung (15.073) der Gesetzesvorlage (<https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/41567.pdf>) durch den National- und Ständerat vom 15.6.2018

Abbildung:
MiFID II Zielmarkt
Feedback-Zyklus
(Quelle: Eigene Darstellung)

Es obliegt dem Produktvertreiber, den Kunden mit dem definierten „potenziellen“ Zielmarkt des Produktherstellers abzugleichen (Zielmarktanalyse (C)). Hintergrund ist, dass MiFID II einen Zielmarkttrapport fordert, bei welchem der Produktvertreiber Rückmeldung zur Einhaltung des „potenziellen“ Zielmarkts an den Produkthersteller geben soll (C). Der Produkthersteller soll diese Rückmeldung wiederum in die Zielmarktdefinition desselben oder vergleichbaren Produkten einfließen lassen (D). Im genannten Beispiel könnte eine Zielmarktanalyse aufzeigen, dass der Produktvertreiber 30% der Produkte an Kunden mit einem mittleren Risikoprofil und damit ausserhalb des potenziellen Zielmarktes verkauft wurden. Zudem wurden z.B. 50% der Produkte über Kanäle ohne aktive Beratung veräussert. Der Produkthersteller entscheidet daraufhin, ob allenfalls Anpassungen am Produkt, an der Zielmarktdefinition oder gar in der Zusammenarbeit mit dem Vertriebspartner notwendig sind.

Der aus den obigen Prozessschritten resultierende Zyklus (Abb. 1) stellt die Absicht des Regulators dar, über den Lebenszyklus eines Investmentproduktes den Kundenfokus zu verstärken und die Eignung und Angemessenheitsprüfung von MiFID zu ergänzen. Aufgrund der engen Kooperationen mit Partnern im EWR ist somit eine Betrachtung der EU Zielmarkt Initiative auch für Schweizer Finanzdienstleister unabdingbar, dies obwohl das entsprechende Schweizer Gesetz (FIDLEG) keine vergleichbare Initiative² vorsieht.

2. Herausforderungen verzögern die Einführung

Im Gegensatz zu anderen Initiativen von MiFID II ist die Zielmarkt Thematik bislang einer gewissen regulatorischen sowie industriellen Unsicherheit ausgesetzt. So wird kaum spezifiziert, wie die einzelnen Kriterien genau definiert werden sollen oder etwa wie diese Informationen unter den Marktteilnehmern ausgetauscht werden. Letzte technische Standards wurden diesbezüglich in übersetzter Version im Februar 2018 veröffentlicht, als die Zielmarkt Initiative bereits in Kraft getreten war. Da die Initiative keinerlei Meldung an den Regulator erfordert bzw. keine harte Blockierung von Transaktionen oder vergleichbare Massnahmen beabsichtigt, ist derzeit unklar, welche Konsequenzen eine Nichteinhaltung der Vorgaben mit sich bringt. Entsprechend gross ist die Unklarheit und die Vielzahl angewandter „Standards“ zur Übermittlung der Informationen. Zwar wird von Marktteilnehmern ein Zielmarkt definiert, doch geschieht dies aktuell in unterschiedlichen Formaten (bspw. EMT³, WM-Datenformat⁴, openfunds⁵ etc.) und über unterschiedliche Datenverarbeitungsdienstleister (bspw. SIX RegHub⁶, RegXchange⁷, WM-Daten etc.). Auch der Inhalt der präsentierten Informationen weist keinen Standard auf, welcher hochgradig wichtig für eine nützliche Verarbeitung der Informationen wäre. Zu dominant sind die derzeitigen Herausforderungen anderer regulatorischer Bereiche wie das MiFID II Ex-Ante Kostenblatt sowie das PRI-IPs KID⁸, welche allesamt direkte Konsequenzen beinhalten, sollten die Anforderungen nicht eingehalten werden.

Trotz dieser Unsicherheit scheinen jedoch einige Marktteilnehmer im EWR-Raum die Notwendigkeit von Zielmarktdaten bereits in ihre Systeme und Prozesse integriert zu haben: „Ohne Zielmarktdaten kein Trade“, lautet das Kredo von namhaften Banken im europäischen Markt - auch für Produkte ausserhalb der EU.

Fußnoten:

3. European MiFID Template: Initiative der EFAMA (European Fund and Asset Management Association)
4. Deutscher Informationsdienstleister für die Finanzwirtschaft (vgl. www.wmdaten.de)
5. Fondsinformation Standard-Datenmodell (vgl. www.openfunds.org)
6. Schweizer Informationsdienstleister für die Finanzwirtschaft (vgl. www.six-financial-information.com)
7. Informationsdienstleister für strukturierte Produkte (vgl. <https://fe.regxchange.com/landing>)
8. Regulierung zur Aushändigung eines Basisinformationsblatts (KID) für verpackte Anlageprodukte an Retail Kunden

3. Bewusste Strategie vermeidet böses Erwachen

Aufgrund von Erfahrungswerten sieht TALOS bei der Bewältigung der MiFID II Zielmarkt Initiative aktuell drei Umsetzungsstrategien am Markt. Diese sind dabei stark von den jeweiligen Situationen des Unternehmens abhängig:

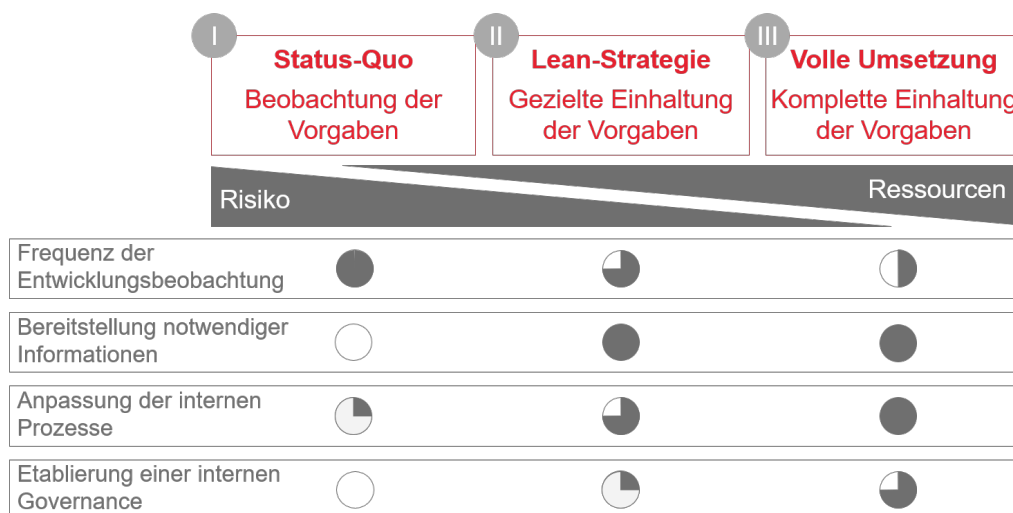


Abbildung:
Alternative Strategien zur Bewältigung der MiFID II Zielmarkt Regulierung
(Quelle: Eigene Darstellung)

I. Status-Quo: Da FIDLEG kein entsprechendes Zielmarkt- Pendant beinhaltet, wird auf die Umsetzung verzichtet. Das zivilrechtliche Risiko, welches sich aus der Rome I und Lugano Konvention ergibt, wird bewusst in Kauf genommen⁹. Grosser Vorteil hierbei ist, dass die derzeitigen Herausforderungen bezüglich der Unsicherheit zukünftiger Standards umgangen werden. Dies reduziert zunächst Aufwand und Kosten, erhöht hingegen gleichzeitig das Risiko. Wichtig hierbei ist eine ständige Beobachtung des Marktes und dessen Entwicklung. Die grösste Gefahr bei der Verfolgung dieses Ansatzes sind potentielle Restriktionen von Gegenparteien. So werden gewisse Banken auf Produkte des Unternehmens verzichten, was wirtschaftliche Konsequenzen birgt. Dieser Ansatz ist nur dann zu empfehlen, wenn eine im europäischen Raum domizilierte Kundenbasis die Ausnahme bildet sowie ausschliesslich Produkte aus dem Nicht-EWR angeboten werden. Auch eigene Produkte können in diesem Fall nur ausserhalb des EWR angeboten werden.

II. Lean-Strategie: Bei dieser Strategie wird klar auf die auszutauschenden Informationen (Zielmarktdaten, Zielmarktrapport) der Regulierung fokussiert. Somit wird nur das umgesetzt, was bei den Gegenparteien nötig ist, um ihrerseits den Vorgaben entsprechen zu können. Ein Zielmarkt wird zwar definiert, auf eine entsprechende Governance zur regelmässigen Prüfung der Angaben wird hingegen verzichtet. Wesentlicher Vorteil der Lean-Strategie ist, dass die Geschäftsbeziehungen zu Finanzdienstleistern im europäischen Raum aufrechterhalten werden können, sofern diese nicht weitere Anforderungen an die Governance stellen. Demgegenüber stehen Investitionsaufwendungen für eine Lösung, welche nicht zu 100% den Vorgaben entspricht. Der „Lean-Strategie“ Ansatz ist Unternehmen zu empfehlen, welche sich einer leicht bis mittleren Exponiertheit dem EU-Markt gegenübersehen, um das zivilrechtliche Risiko aus der Rome I und der Lugano Konvention zu entschärfen.

Fußnoten:
9. Rome I / Lugano Konvention: Berechtigt den Kläger, welche in unterzeichnenden Staaten gebucht sind, Klage im eigenen Wohnsitz zu führen. Für Klagen von Kunden innerhalb des EWR bedeutet dies, dass MiFID II indirekt applizierbar ist.

III. Volle Umsetzung: Bei dieser Strategie wird die MiFID II Zielmarkt Initiative in ihrer Gesamtheit umgesetzt. Entsprechend werden sowohl auszutauschende Informationen als auch interne Strukturen in der Organisation und deren Geschäftstätigkeit verankert. Den Standards entsprechende, automatisierte Lösungen und Tools werden umgesetzt. Vorteile, die diesem Ansatz entspringen, sind die absolute Minimierung von Geschäftseinschränkungen im europäischen Markt sowie die Einhaltung von geforderten Vereinbarungen zur Befolgung der MiFID II Vorgaben. Klar ist aber auch, dass ein solcher Ansatz mit entsprechenden Investitionen verbunden ist und damit wohl überlegt sein muss. Sollte sich die Schweizer Aufsichtsbehörde dennoch entscheiden, eine dem MiFID II Zielmarkt äquivalente Regulierung aufzustellen, relativiert sich der entsprechende Aufwand. Unter Berücksichtigung der derzeitigen Unsicherheit besteht zudem die Gefahr von Änderungen der Standards, der Prozesse etc., was wiederum aufwändige Anpassungen zur Folge haben kann. Entsprechend ist ein solcher Ansatz insbesondere denjenigen Unternehmen zu empfehlen, welche eine starke Abhängigkeit vom europäischen Finanzplatz respektive eine grosse Kundenbasis aus dem EWR pflegen.

4. Gemeinsam den Kurs bestimmen

TALOS greift auf fundierte Erfahrungswerte aus MiFID Umsetzungsprojekten sowie der Zielmarkt Initiative zurück. Anhand eines strukturierten Fragebogens können wir pragmatisch den Einfluss der Zielmarktinitiative auf Ihr Finanzunternehmen einschätzen. Unser Team hilft zudem bei der Abwägung einer geeigneten Umsetzungsstrategie. Für weitere Fragen in diesem Zusammenhang stehen Ihnen unsere erfahrenen Mitarbeiter gerne zur Verfügung.

Wer wird sind

TALOS definiert neue Standards in der Management Beratung. Als spezialisierte Boutique Beratung mit Schweizer Wurzeln und Büros in Zürich und Luxembourg beraten wir Kunden aus der Europäischen Finanzindustrie.

TALOS wurde 2008 von erfahrenen Management Beratern gegründet und ist seither zu einem etablierten Beratungsunternehmen für Finanzunternehmen gewachsen. **2018 feiern wir unser 10-jähriges Jubiläum.**

Als Experten für regulatorische Transformationslösungen decken wir die gesamte Bandbreite möglicher Fragestellungen ab, von der Analyse über die Strategie bis hin zur Umsetzung.

Zürich

TALOS Management Consultants
Bleicherweg 45
CH-8002 Zürich

Luxembourg

TALOS Management Consultants
5, Rue Heienhaff | 2nd floor (Wing E – Suite 2E)
L-1736, Senningerberg

Ihr Kontakt

Roman ist Partner bei TALOS und unterstützt seit mehreren Jahren regulatorische Umsetzungsprojekte bei Banken.

Er steht bei Fragen oder Interesse an unserem Offering gerne per e-Mail oder Telefon zur Verfügung.

Roman Regenbogen

Partner
+41 44 380 14 40
+41 79 828 33 83
roman.regenbogen@talos-consultants.ch

Raffael Rimann

Consultant
+41 44 380 14 40
raffael.rimann@talos-consultants.ch

