

Financial institutions  
Energy  
Infrastructure, mining and commodities  
Transport  
Technology and innovation  
Life sciences and healthcare

 **NORTON ROSE FULBRIGHT**

---


## **Product Governance nach MiFID II und der Entwurf des deutschen Kleinanlegerschutzgesetzes**

Sabine Kimmich / Rechtsanwältin  
Investment Funds / Regulatory  
Norton Rose Fulbright LLP

Financial Services Breakfast – 25. September 2014



# Kleinanlegerschutzgesetz

- Referentenentwurf vom 28. Juli 2014
- Ziel: Verbraucherschutz und mehr Regulierung des sog. „Grauen Kapitalmarkts“
-  **Geplantes Inkrafttreten: Frühjahr 2015!**
- VermögensanlagenG:
  - Mindestlaufzeit von Vermögensanlagen
  - Beschränkung der Gültigkeit des Verkaufsprospekts auf 12 Monate
  - Ständige Aktualisierung des Verkaufsprospekts durch Veröffentlichung von Nachträgen
  - Warnung der Anleger
  - Verstärkte Aufsichtsbefugnisse
  - ...
- U.a.: Vorwegnahme von MiFID II durch Änderung des WpHG:
  - Vorschriften zu Product Governance
  - Vorschriften zu Produktinterventionsbefugnissen der BaFin

# Kleinanlegerschutzgesetz – Product Governance

- Produktgenehmigungsverfahren für WpDU, die Finanzinstrumente zum Vertrieb konzipieren
- Festlegung des bestimmten Zielmarkts für Endkunden
- Vertriebsstrategie, die bestimmten Zielmarkt entspricht
- Angebot und Vertrieb von jedem Finanzinstrument unter Berücksichtigung des bestimmten Zielmarkts
- Informationspflichten über bestimmten Zielmarkt

# Kleinanlegerschutzgesetz - Betroffenheit

- Persönlicher Anwendungsbereich: WpHG-Änderungen anwendbar auf WpDU, die Finanzinstrumente konzipieren und/oder vertreiben
  - Auch EU-Zweigniederlassungen? Wohl ja! (§ 36a WpHG nicht angepasst)
  - Auch cross-border Sachverhalte? (Auslegungspraxis der BaFin zum Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens / zum Beratungsprotokoll)
  - KVGGen? § 5 Abs. 2 KAGB!
  - Keine Einschränkung auf Privatkunden!
  - Vertriebsbegriff: auch execution-only?
- Sachlicher Anwendungsbereich
  - Finanzinstrumente, und zwar jedes einzelne... und wesentliche Änderungen bestehender Finanzinstrumente
  - Auch UCITS und AIF?
- Konkretisierungen fehlen => MiFID II Level II entscheidend!

# Product Governance nach MiFID II

## Wo ist was geregelt?

- Product Governance und Zielmarktbestimmung laut MiFID II:
  - Erwägungsgrund 71 MiFID II
  - Produktgenehmigungsverfahren: Organisatorische Pflichten nach Art. 16 Abs. 3 MiFID II
  - Zielmarktbestimmung: Wohlverhaltensregel nach Art. 24 Abs. 2 MiFID II
  - Informationspflichten gegenüber Kunden zum Zielmarkt nach Art. 24 Abs. 4 lit. b) MiFID II
  - Geplanter Geltungsbeginn für Marktteilnehmer: Januar 2017
- ESMA Konsultationspapier zu MiFID II:
  - Product Governance: Sec. 2.7
  - Information gegenüber Kunden zum Zielmarkt: Sec. 2.13 Ziffer 9

# Product Governance nach MiFID II

- Anforderungen für die Konzeption und den Vertrieb von Finanzprodukten
  - ⇒ Produktions- und Vertriebsebene betroffen
  - ⇒ Organisationspflichten und Wohlverhaltensregeln
  - ⇒ Ergänzend zu anderen Pflichten (z.B. Angemessenheits- und Geeignetheitstest; Interessenkonflikten; Zuwendungen; Offenlegung)
  - ⇒ ☛ ESMA: weites Verständnis: **auch Wertpapierdienstleistungen!**
  - ⇒ ☛ Grds. keine Erleichterungen bei Produkten für professionelle Kunden oder Geeignete Gegenparteien!
- Sicherstellen, dass das richtige Produkt zum richtigen Kunden gelangt (Verhinderung von „Mis-Selling“)
  - ⇒ Zielmarktbestimmung
- Nicht zu verwechseln mit Neu-Produkte-Prozess nach AT 8.1 MaRisk (BA)
  - Risikoanalyse: Risikogehalt der neuen Geschäftsaktivität und Auswirkungen auf Gesamtrisikoprofil
  - Konsequenzen für Risikomanagement

# Product Governance nach MiFID II

## 3 verschiedene Fallgruppen:

- **Manufacturer (Hersteller):** Eine Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente und strukturierte Einlagen zum Verkauf an Kunden (☛ alle Kundenkategorien) **konzipiert**
  - ⇒ ESMA: „investment firms that create, develop and design investment products“
  - ⇒ Viele können in „Konzeption“ eingebunden sein!
  - ⇒ Fonds-Verwaltungsgesellschaften? MiFID II nicht auf sie anwendbar
- **Distributor (Vertreibender):** Eine Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente **anbietet oder empfiehlt, die sie nicht konzipiert**
  - ⇒ ESMA: „firms that offer clients products manufactured by third parties or other investment firms without being involved in the manufacturing of these products“
- **Manufacturer / Distributor**
  - ⇒ ESMA: „investment firms that create, develop and design products and offer the products directly to clients“

# Anforderungen an Produkthersteller



# Product Governance für Hersteller

- Product Governance als ein Teil der Vorkehrungen zur Verhinderung von Interessenkonflikten, die Kundeninteressen schaden können
- ESMA:
  - Verfahren und Vorkehrungen, damit Interessenkonflikte (auch solche aus Vergütung) ordentlich gehandhabt werden bei Konzeption, Herstellung und Entwicklung der Produkte
  - Interessenkonfliktanalyse bei Konzeption eines jeden Produkts
  - Produktdesign, einschließlich Produkteigenschaften, soll Kunden nicht benachteiligen (z.B. Entledigung von eigenen Risikopositionen)
  - Keine Gefährdung der Marktintegrität
  - Mitarbeiterqualifikation (ggf. Schulung), damit hinreichende Expertise um Eigenschaften und Risiken neuer Produkte zu verstehen
  - Effektive Kontrolle des Produktgenehmigungsprozesses durch Geschäftsleitung (Informationen über Produkte in Compliance-Berichten)
  - Bei Zusammenarbeit mit Nicht-EU-Wertpapierfirma bei Herstellung oder „Management“ eines Produkts: Schriftliche Vereinbarungen zu jeweiligen Pflichten

# Product Governance für Hersteller

- Produktgenehmigungsverfahren: einrichten, betreiben und überprüfen
  - Genehmigung jedes einzelnen Finanzinstruments
  - Genehmigung jeder wesentlichen Anpassung bestehender Finanzinstrumente
  - Vor Vermarktung oder Vertrieb an Kunden

# Product Governance für Hersteller

- Produktgenehmigungsverfahren
    - Festlegung eines bestimmten Zielmarkts für Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundenkategorie
    - Sicherstellung, dass alle einschlägigen Risiken für bestimmten Zielmarkt bewertet werden
    - Sicherstellung, dass beabsichtigte Vertriebsstrategie dem bestimmten Zielmarkt entspricht
- ⇒ Was ist „bestimmter Zielmarkt“?

# Product Governance für Hersteller

- ESMA
  - Festlegung des bestimmten Zielmarkts
    - Kunden, mit deren Bedürfnissen, Eigenschaften und Anlagezielen das Produkt vereinbar ist
    - Kundengruppen, mit deren Bedürfnissen, Eigenschaften und Anlagezielen das Produkt **nicht** vereinbar ist
    - Bei relevanten Änderungen bestehender Produkte: Erneute Festlegung des bestimmten Zielmarkts
  - ⇒ Kompatibilitätstest
  - „sufficiently granular“: Vermeiden, dass Kundengruppen mit eingeschlossen sind, mit deren Bedürfnissen, Eigenschaften und Anlagezielen das Produkt nicht vereinbar ist
  - ⇒ Detaillierungsgrad unklar; keine weitere Guidance
  - auf theoretischer Basis, da kein direkter Kontakt zum Endkunden

# Product Governance für Hersteller

- ESMA: Vereinbarkeit mit Zielmarkt
  - Szenarioanalysen:
    - Bewertung der Risiken für ein schlechtes Abschneiden des Produkts und Evaluierung der Umstände, die zu einem schlechten Abschneiden führen können
    - Test, wie sich Produkte in bestimmten Situation verhalten
    - Nicht-abschließende Liste an Szenarien
  - Untersuchung der Kosten- und Gebührenstruktur (nicht-abschließende Liste)
    - Vereinbarkeit der Produktkosten mit den Bedürfnissen, Eigenschaften und Anlagezielen des Zielmarkts
    - Auswirkungen von Kosten auf Renditeerwartung
    - Angemessene Transparenz der Kostenstruktur (nicht zu komplex oder Verschleierung der Kosten)
    - Produkteigenschaften zum Vorteil des Kunden und nicht Geschäftsmodell, dass von schlechtem Ergebnis für Kunden abhängt

# Product Governance für Hersteller

- Regelmäßige Überprüfung
  - Betrifft von der Wertpapierfirma angebotene oder vermarktete Finanzinstrumente
  - Berücksichtigung aller Ereignisse, die wesentlichen Einfluss auf das potentielle Risiko für den bestimmten Zielmarkt haben können
  - Beurteilung, ob Finanzinstrument weiterhin den Bedürfnissen des bestimmten Zielmarkts entspricht
  - Beurteilung, ob beabsichtigte Vertriebsstrategie weiterhin geeignet ist
- ESMA:
  - Festlegung des Überprüfungsturnus durch Hersteller
  - Abhängig von Merkmalen des Produkts (Innovative Produkte; komplizierte Strukturen)
  - Immer Überprüfung bei:
    - Wiederauflage des Produkts
    - Bei Ereignis, dass das potentielle Risiko für Kunden erheblich beeinflussen kann
    - in regelmäßigen Abständen um zu überprüfen, ob das Produkt so funktioniert wie angedacht

# Product Governance für Hersteller

- ESMA: Regelmäßige Überprüfung bestehender Produkte
  - Beurteilung, ob
    - Produkt weiterhin den Bedürfnissen, Eigenschaften und Anlagezielen des bestimmten Zielmarkts entspricht
    - Vertrieb an bestimmten Zielmarkt
    - Kein Vertrieb an Kunden, deren Bedürfnissen, Eigenschaften und Anlagezielen es nicht entspricht
  - Identifizierung entscheidender Ereignisse, die das Risikopotential oder die Renditeerwartungen des Produkts beeinflussen können (nicht-abschließende Liste)
- Reaktion auf Erkenntnisse aus regelmäßiger Überprüfung
  - Information von Kunden und Vertreibenden über Ereignisse
  - Anpassung des Produktgenehmigungsverfahrens
  - Einstellung des Vertriebs
  - Überprüfung der Vertriebskanäle

# Product Governance für Hersteller

- Informationspflicht gegenüber Vertrieb
  - Sämtliche sachgerechten Informationen zu Finanzinstrument, Produktgenehmigungsverfahren und bestimmtem Zielmarkt
  - Allen Vertreibern zur Verfügung zu stellen
- ESMA:
  - Informationen und Details zu Produkten hinreichend, damit Vertreter das Produkt zu verstehen und wie vorgesehen verkaufen können
  - Informationen über
    - angemessene Verkaufskanäle für das Produkt
    - Produktgenehmigungsverfahren
    - Zielmarktbestimmung




# Wohilverhaltensregeln für Hersteller

- Pflichten zur Ausgestaltung von Finanzinstrumenten
  - Entsprechen den Bedürfnissen eines bestimmten Zielmarkts von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundenkategorie
  - Vertriebsstrategie ist mit bestimmtem Zielmarkt vereinbar
  - Zumutbare Schritte um zu gewährleisten, dass Finanzinstrument an bestimmten Zielmarkt vertrieben wird

# Anforderungen an den Vertrieb

# Product Governance für Vertreibende

- Angemessene Vorkehrungen, um Informationen zu erhalten über
  - Finanzinstrument (und Wertpapierdienstleistungen)
  - Produktgenehmigungsverfahren
  - Bestimmten Zielmarkt
-  Sowohl bei Primär- als auch bei Sekundärmarkt
- Angemessene Vorkehrungen, um Merkmale und bestimmten Zielmarkt zu verstehen (für **jedes** Finanzinstrument)
- Bei Entscheidung über Produktpalette
- Zusätzlich: Verfahren und Maßnahmen zur Einhaltung der übrigen MiFID II-Wohlverhaltensregeln
  - Offenlegung
  - Geeignetheit / Angemessenheit
  - Zuwendungen
  - IK-Management

# Product Governance für Vertreibende

- Auch wenn Hersteller nicht MiFID II-Regelungen unterliegt
  - Informationen vom Hersteller muss angemessenen und zuverlässigen Standard haben
  - Öffentlich verfügbare Informationen nur zulässig, wenn sie klar, zuverlässig und dafür hergestellt wurden, um Richtlinien-Anforderungen (MiFID II; Prospekt-RL; Transparenz-RL) gerecht zu werden
  - Wenn Informationen nicht öffentlich oder anderweitig erhältlich: Vereinbarung mit Produkthersteller, dass dieser alle notwendigen Informationen bereitstellt
- ⇒ Auswirkungen auf Vertrieb von Fondsprodukten? Informationen öffentlich verfügbar?
- Bei mehrstufigen Vertriebsketten:
  - Letztverantwortlichkeit der Wertpapierfirma, die unmittelbaren Kundenkontakt hat
  - Zwischengeschaltete Wertpapierfirmen: Austausch von Informationen über die gesamte Vertriebskette

# Product Governance für Vertriebende

- Produktgenehmigungsprozess
  - Vereinbarkeit der Produkte mit **eigenem** bestimmten Zielmarkt
  - Eigenständige Beurteilung der Bedürfnisse und Eigenschaften der Kundengruppe, an die das Produkt vertrieben werden soll
  - Bestimmung von Kundengruppen, mit deren Bedürfnissen, Eigenschaften und Anlagezielen das Produkt **nicht** vereinbar ist
- ⇒ Bestimmung eines **konkreten** Zielmarkts
- ⇒ Eigene Definition der Vertriebsstrategie
- Regelmäßige Überprüfung

# Product Governance für Vertriebende

- ESMA: Regelmäßige Überprüfung des Produktgenehmigungsprozesses
  - Regelmäßige Überprüfung der Produkte, die vertrieben und empfohlen werden
  - Unter Einbeziehung
    - jedes Ereignisses, das Risiko für den Zielmarkt erheblich beeinflussen könnte
    - ob das Produkt noch den Bedürfnissen des Zielmarkts entspricht
    - ob Vertriebsstrategie noch angemessen ist
  - Bei Fehleinschätzung oder Änderung des Zielmarkts: Notwendige Anpassungen des Zielmarkts, der Vertriebsstrategie oder des Produktgenehmigungsprozesses

# Product Governance für Vertreibende

- ESMA:
  - Information des Herstellers mit Verkaufsinformationen
  - Einbindung von Compliance in Entwicklung und regelmäßige Überprüfung des Produktgenehmigungsprozesses
  - Hinreichende Kenntnisse der involvierten Mitarbeiter
  - Hinreichende Kontrolle der Geschäftsleitung über Produktgenehmigungsprozess
  - Billigung der Produktpalette und der jeweiligen Zielmärkte durch Geschäftsleitung (Berücksichtigung im Compliance-Bericht)

# Product Governance für Hersteller und Vertreibende

- ESMA
  - Einheitlicher Produktgenehmigungsprozess zulässig, wenn alle Anforderungen an Hersteller- und Vertreibenden-Produktgenehmigungsprozess erfüllt werden
  - Nur eine Zielmarktbestimmung erforderlich



# Vorgaben nach MiFID II und Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes

## MiFID II

### Art. 16 Abs. 3, 2. UA

Eine Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente zum **Verkauf** an Kunden **konzipiert**, hat ein Verfahren für die Genehmigung jedes einzelnen Finanzinstruments und jeder wesentlichen Anpassung bestehender Finanzinstrumente zu unterhalten, zu betreiben und zu überprüfen, bevor es an Kunden vermarktet oder vertrieben wird

## Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurf

### § 33 Abs. 3b Satz 1 WpHG-E

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzinstrumente zum **Vertrieb konzipiert**, hat ein Verfahren für die interne Freigabe zum Vertrieb jedes einzelnen Finanzinstruments und jeder wesentlichen Änderung bestehender Finanzinstrumente zu unterhalten, zu betreiben und regelmäßig zu überprüfen

## MiFID II

### Art. 16 Abs. 3, 3. UA

In dem Produktgenehmigungsverfahren wird ein **bestimmter Zielmarkt für Endkunden** innerhalb der jeweiligen Kundengattung für jedes Finanzinstrument festgelegt und sichergestellt, dass alle einschlägigen Risiken für diesen bestimmten Zielmarkt bewertet werden und dass die **beabsichtigte Vertriebsstrategie** dem bestimmten Zielmarkt entspricht

## Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurf

### § 33 Abs. 3b Satz 2 – 5 WpHG-E

Das Verfahren muss gewährleisten, dass für jedes Finanzinstrument, bevor es an Kunden vertrieben wird, ein **bestimmter Zielmarkt** festgelegt wird

- Bei der Festlegung des Zielmarkts sind der Anlagehorizont des Endkunden sowie seine Fähigkeit, Verluste, die sich aus der Anlage ergeben können, zu tragen, maßgeblich zu berücksichtigen
- Dabei sind alle relevanten Risiken aus dem Finanzinstrument, insbesondere das Verlust- und Ausfallrisiko sowie das Wertschwankungsrisiko, zu bewerten.
- Darüber hinaus ist sicherzustellen, dass die beabsichtigte Vertriebsstrategie dem nach Satz 2 bestimmten Zielmarkt entspricht.

## MiFID II

### Art. 16 Abs. 3, 4. UA

Eine Wertpapierfirma hat außerdem von ihr angebotene oder vermarktete Finanzinstrumente **regelmäßig zu überprüfen** und dabei alle Ereignisse zu berücksichtigen, die wesentlichen Einfluss auf das potentielle Risiko für den bestimmten Zielmarkt haben könnten. Außerdem muss sie zumindest beurteilen, ob das Finanzinstrument weiterhin den Bedürfnissen des bestimmten Zielmarkts entspricht und ob die beabsichtigte Vertriebsstrategie immer noch geeignet ist

## Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurf

### § 33 Abs. 3c WpHG-E

- Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat die Festlegung des Zielmarkts für jedes von ihr angebotene oder vertriebene Finanzinstrument regelmäßig zu überprüfen
- Es sind alle Ereignisse zu berücksichtigen, die wesentlichen Einfluss auf die in Absatz 3b Satz 4 genannten Risiken haben könnten
- Es ist fortlaufend zu beurteilen, ob das Finanzinstrument den Bedürfnissen des nach Absatz 3b Satz 2 bestimmten Zielmarkts entspricht und ob die beabsichtigte Vertriebsstrategie zur Erreichung dieses Zielmarkts geeignet ist

## MiFID II

### Art. 16 Abs. 3, 5. UA

Eine Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente konzipiert, stellt allen Vertreibern **sämtliche sachgerechten** Informationen zu dem Finanzinstrument und dem Produktgenehmigungsverfahren, einschließlich des bestimmten Zielmarkts des Finanzinstruments, zur Verfügung

## Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurf

### § 33 Abs. 3d WphG-E

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzinstrumente zum Vertrieb konzipiert, hat allen Vertreibern **sämtliche** Informationen zu dem Finanzinstrument und dem Produktfreigabeverfahren nach Absatz 3b Satz 1, einschließlich des nach Absatz 3b Satz 2 bestimmten Zielmarkts, zur Verfügung zu stellen, **die zur Beurteilung der der Geeignetheit und Angemessenheit des Finanzinstruments erforderlich sind**

## MiFID II

### Art. 16 Abs. 3, 6. UA

Wenn eine Wertpapierfirma Finanzinstrumente **anbietet oder empfiehlt, die sie nicht konzipiert**, muss sie über angemessene Vorkehrungen verfügen, um die in Unterabsatz 5 genannten Informationen zu erhalten und die Merkmale und den bestimmten Zielmarkt jedes Finanzinstruments zu verstehen

## Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurf

### § 33 Abs. 3d WphG-E

**Vertreibt** ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Finanzinstrumente oder **empfiehlt** es diese, **ohne sie zu konzipieren**, muss es über angemessene Vorkehrungen verfügen, um die in Satz 1 genannten Informationen vom konzipierenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu erhalten und die Merkmale und den Zielmarkt des Finanzinstruments zu verstehen

## MiFID II

### Art. 24 Abs. 2, 1. UA

Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente zum Verkauf an Kunden konzipieren, sorgen dafür,

- dass diese Finanzinstrumente so ausgestaltet sind, dass sie den Bedürfnissen eines bestimmten Zielmarkts von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung entsprechen,
- dass die Strategie für den Vertrieb der Finanzinstrumente mit dem bestimmten Zielmarkt vereinbar ist und
- dass die Wertpapierfirma zumutbare Schritte unternimmt um zu gewährleisten, dass das Finanzinstrument an den bestimmten Zielmarkt vertrieben wird

## Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurf

(-)

## MiFID II

### Art. 24 Abs. 2, 2. UA

#### Eine Wertpapierfirma muss

- die von ihr angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente verstehen,
- die Vereinbarkeit der Finanzinstrumente mit den Bedürfnissen der Kunden, denen sie Wertpapierdienstleistungen erbringt, beurteilen und
- auf den in Art. 16 Abs. 3 genannten Zielmarkt von Endkunden berücksichtigen sowie
- sicherstellen, dass Finanzinstrumente nur angeboten oder empfohlen werden, wenn dies im Interesse des Kunden liegt.

## Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurf

(-)



## MiFID II

### Art. 24 Abs. 4 lit. b)

Eine Wertpapierfirma muss Kunden und potenziellen Kunden sind angemessene Informationen [...] zur Verfügung zu stellen. Diese Informationen enthalten das Folgende:

[...]

b) Die Information zu Finanzinstrumenten und vorgeschlagenen Anlagestrategien muss geeignete Leitlinien und Warnhinweise zu [...] der Frage umfassen, ob die Finanzinstrumente für Kleinanleger oder professionelle Kunden bestimmt sind, wobei der bestimmte Zielmarkt im Einklang mit Abs. 2 zu berücksichtigen ist.

## Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurf

### § 5a Abs. 1 Satz 2 Nr. 3a WpCVerOV-E

Es [das nach § 31 Absatz 3a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes zur Verfügung zu stellende Informationsblatt] muss die wesentlichen Informationen über das jeweilige Finanzinstrument in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise so enthalten, dass der Kunde insbesondere

[...]

#### **3a. den nach § 33 Abs. 3b WpHG festgelegten Zielmarkt**

[...]

einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen kann.

# Kritische Punkte

- Anwendungsbereich
  - Anwendbarkeit auf EU-Zweigniederlassungen und cross-border Fälle?
  - Faktische Sperre für (ausländische) Produkte ohne Produktgenehmigungsprozess?
  - Relevanz für Fondsprodukte?
  - Keine Einschränkung auf Finanzinstrumente für Privatkunden
  - Weiter Vertriebsbegriff?
  - Keine Regelung, wenn Hersteller nicht dem WpHG unterliegt
- Vermischung mit Geeignetheits- / Angemessenheitstest
- Fehlende Konkretisierungen, insb. keine Definition von Zielmarkt
- Entwertung des Pass nach der Prospekt-RL und Widerspruch zu Anwendungsbeginn von MiFID II
- Inkrafttreten

**Vielen Dank für die Aufmerksamkeit!**



## Sabine Kimmich

**Associate**  
**Norton Rose Fulbright LLP**  
**+49 69 505096-110**  
**sabine.kimmich@nortonrosefulbright.com**

Sabine Kimmich ist als Rechtsanwältin in der Financial Services Group in unserem Frankfurter Büro tätig. Sie ist auf Fragen des Fonds- und Bankaufsichtsrechts spezialisiert und berät ausländische und deutsche Fondsgesellschaften und Finanzinstitute zu allen aufsichtsrechtlichen Fragen, die im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit in Deutschland auftreten, einschließlich Fragen zur grenzüberschreitenden Tätigkeit und zur Geldwäscheprävention.

Bevor Sabine ihre Tätigkeit in unserem Team im Januar 2011 aufgenommen hat, arbeitete sie mehrere Jahre in der Rechtsabteilung des Verbandes der Auslandsbanken in Deutschland e.V., eines deutschen Verbandes, der die Interessen von ca. 200 Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften ausländischer Banken, Finanzdienstleister und Fondsgesellschaften mit Sitz in Deutschland vertritt. Seit 2009 war sie dort Abteilungsdirektorin des Bereichs Compliance und hat sich unter anderem mit der MiFID und der Dritten Geldwäscherichtlinie sowie deren Umsetzung in das deutsche Recht befasst.

Sabine Kimmich spricht deutsch, englisch und französisch. Sie absolvierte ihr Studium und Referendariat in Trier, Cardiff (LL.M.) und Hamburg und ist Mitglied der Rechtsanwaltskammer Frankfurt am Main.

# Unterstützung durch Norton Rose Fulbright LLP

Unser Financial Services Team steht Ihnen auch in allen anderen Fragen rund um die Investmentfonds-, Bank- und Finanzdienstleistungs- sowie Wertpapierdienstleistungsbranche zur Verfügung.

<b>Dr. Caroline Herkströter</b> Tel +49 (0)69 505096-300 Caroline.Herkstroeter@nortonrosefulbright.com	<b>Dr. Martin Krause</b> Tel +49 (0)69 505096-490 Martin.Krause@nortonrosefulbright.com
<b>Dr. Ludger Verfürth</b> Tel +49 (0)40 970799-160 Ludger.Verfuether@nortonrosefulbright.com	
<b>Thilo Danz</b> Thilo.Danz@nortonrosefulbright.com	<b>Dr. Stefan Angsten</b> Stefan.Angsten@nortonrosefulbright.com
<b>Markus Krismanek</b> Markus.Krismanek@nortonrosefulbright.com	<b>Dr. Achim Döser</b> Achim.Doerer@nortonrosefulbright.com
<b>Michael Weitzel</b> Michael.Weitzel@nortonrosefulbright.com	<b>Sabine Kimmich</b> Sabine.Kimmich@nortonrosefulbright.com
<b>Jochen Vester</b> Jochen.Vester@nortonrosefulbright.com	<b>Ralf Koschmieder</b> Ralf.Koschmieder@nortonrosefulbright.com
<b>Vasileios Tsirimokos</b> Vasileios.Tsirimokos@nortonrosefulbright.com	<b>Natascha Ofcarek</b> Natascha.Ofcarek@nortonrosefulbright.com
<b>Susanne Storjohann</b> Susanne.Storjohann@nortonrosefulbright.com	<b>Bettina Knaus</b> Bettina.Knaus@nortonrosefulbright.com

# International



\*associate office

The logo for Norton Rose Fulbright, featuring a gold chevron icon above the text "NORTON ROSE FULBRIGHT" in red.

**NORTON ROSE FULBRIGHT**

## Disclaimer

Norton Rose Fulbright LLP, Norton Rose Fulbright Australia, Norton Rose Fulbright Canada LLP, Norton Rose Fulbright South Africa (incorporated as Deneys Reitz Inc) and Fulbright & Jaworski LLP, each of which is a separate legal entity, are members ('the Norton Rose Fulbright members') of Norton Rose Fulbright Verein, a Swiss Verein. Norton Rose Fulbright Verein helps coordinate the activities of the Norton Rose Fulbright members but does not itself provide legal services to clients.

References to 'Norton Rose Fulbright', 'the law firm', and 'legal practice' are to one or more of the Norton Rose Fulbright members or to one of their respective affiliates (together 'Norton Rose Fulbright entity/entities'). No individual who is a member, partner, shareholder, director, employee or consultant of, in or to any Norton Rose Fulbright entity (whether or not such individual is described as a 'partner') accepts or assumes responsibility, or has any liability, to any person in respect of this communication. Any reference to a partner or director is to a member, employee or consultant with equivalent standing and qualifications of the relevant Norton Rose Fulbright entity.

The purpose of this communication is to provide information as to developments in the law. It does not contain a full analysis of the law nor does it constitute an opinion of any Norton Rose Fulbright entity on the points of law discussed. You must take specific legal advice on any particular matter which concerns you. If you require any advice or further information, please speak to your usual contact at Norton Rose Fulbright.