

2. Die zentralen Anforderungen der MiFID

Andreas von Böhlen

2.1 Einleitung

Dieses Kapitel gibt einen Überblick über die wesentlichen Anforderungen der MiFID. Die Darstellung richtet sich sowohl an Kunden als auch an Finanzdienstleistungsunternehmen. Aufgrund der unterschiedlichen Interessenlage können die gewonnenen Erkenntnisse allerdings durchaus verschiedenen aufgefasst werden. Die nachfolgend beschriebenen Themen stellen dabei eine Auswahl dar, die bewusst auch Anforderungen auflistet, denen im weiteren Verlauf dieses Buches kein eigenes Kapitel gewidmet ist. Neben der europäischen Sicht sollen auch noch die internationalen Aspekte der MiFID kurz dargestellt werden. Wenn nachfolgend vom Wertpapiergeschäft die Rede ist, so soll dies tatsächlich nur eine sprachliche Verkürzung bedeuten, denn eine Vielzahl von Regelungen gilt auch für Dienstleistungen, die bei normalem Sprachgebrauch nicht unmittelbar als Wertpapiergeschäft betrachtet würden, z.B. Research oder Zins- und Währungsabsicherungsgeschäfte.

Wenn im Weiteren von der MiFID gesprochen wird, so sind damit in erster Linie die europäische Rahmenrichtlinie 2004/39/EG sowie die Umsetzungsrichtlinie 2006/73/EG und die Umsetzungsverordnung (EG) Nr. 1287/2006 gemeint. In Deutschland erfolgte die Umsetzung durch das „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission“ (FRUG) vom 16. Juli 2007. Das FRUG ist ein Artikelgesetz, d.h. es fügt Änderungen in bestehende Gesetze (vor allem ins Wertpapierhandelsgesetz, WpHG) ein.

Mittlerweile ist eine „Erste Verordnung zur Änderung der Finanzanalyseverordnung“ am 20. Juli 2007 veröffentlicht worden sowie, ebenfalls zum selben Termin, eine Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunterneh-

men (WpDVerOV). Am 21. November 2007 wurde bereits die erste Verordnung zur *Änderung* der WpDVerOV verkündet. Hieraus wird erkennbar, dass der Prozess der Gesetzgebung hier über einen recht langen Zeitraum sehr breit angelegt erfolgte und dies für Banken und Finanzdienstleister zu einer umfangreich ausgerichteten Beobachtungs- und Bewertungspraxis führte. Zudem unterliegt dieser Prozess auch weiterhin noch Änderungen.

2.2 Umfang der Anwendung der MiFID

Die MiFID unterscheidet zwischen Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Diese Anforderungen wurden nahezu unverändert durch das FRUG ins WpHG übernommen. Die nachfolgende Übersicht zeigt die wesentlichen Tätigkeitsgruppen, auf die das WpHG Anwendung findet. Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne dieses Gesetzes sind Unternehmen, die folgende Wertpapierdienstleistungen erbringen:

- Finanzkommissionsgeschäfte
- Eigenhandel als Dienstleistung für Dritte
- Abschlussvermittlung
- Anlagevermittlung
- Emissions- und Platzierungsgeschäft
- Finanzportfolioverwaltung (Vermögensverwaltung)
- Betrieb eines multilateralen Handelssystems
- Anlageberatung

Neben diesen Wertpapierdienstleistungen sind Wertpapierdienstleister auch Unternehmen, die u. a. eine der folgenden Wertpapiernebenleistungen erbringen:

- Depotgeschäft
- Wertpapierkreditgeschäft
- Beratung bei Unternehmenskäufen und -zusammenschlüssen (M&A)
- Devisengeschäfte
- Finanzanalysen

Deutlich erkennbar ist, dass insbesondere Fondsgesellschaften, Kapitallebensversicherungen und z.B. Immobilienmakler MiFID-Anforderungen in ihrer täglichen Praxis direkt nicht beachten müssen, obwohl sie durchaus gemäß der o.g. Aufstellung Wertpapierdienstleistungen erbringen.

In sachlicher Hinsicht finden die Vorschriften der MiFID insbesondere bei folgenden auf Finanzmärkten handelbaren Finanzinstrumenten Anwendung:

- Aktien
- Schuldtitel, insbesondere Genussscheine und Inhaber- sowie Orderschuldverschreibungen
- Fondsanteile
- Zertifikate
- Derivate, insbesondere Festgeschäfte und Optionsgeschäfte sowie Termingeschäfte auch für Waren und Energie, finanzielle Differenzgeschäfte und Kreditderivate

Diese Aufzählung beinhaltet auf der einen Seite heute vom Handelsvolumen noch eher unbedeutende Produkte wie Warentermingeschäfte und Energiekontrakte. Umgekehrt sind trotz intensiver Diskussionen die in Deutschland so beliebten Produkte des sog. „grauen Kapitalmarkts“ wie Anteile an geschlossenen Immobilienfonds oder Windparks nicht enthalten. Bei ihnen handelt es sich nicht um Wertpapiere im Sinne des Aufsichtsrechts. Ein relevantes Trennkriterium ist dabei die Frage der Handelbarkeit der Anteile. Diese ist sowohl durch die jeweiligen Gesellschaftsverträge der zumeist als Gesellschaft bürgerlichen Rechts oder Kommanditgesellschaft aufgelegten Fonds eingeschränkt als auch durch die in der Praxis geringe Zahl offizieller Handelsplattformen – vergleichbar mit einem Börsenplatz –, an denen derartige Gesellschaftsanteile angeboten werden. Vor diesem Hintergrund erfolgt zumindest aus Sicht der MiFID bis auf weiteres kein besonderer Schutz für Investoren in derartige Kapitalanlagen. Sie unterfallen daher nicht dem WpHG.

Die nachfolgende Darstellung zeigt die Hauptauswirkungen der MiFID aus Prozess-Sicht:

MiFID Hauptauswirkungen – Prozess-Sicht

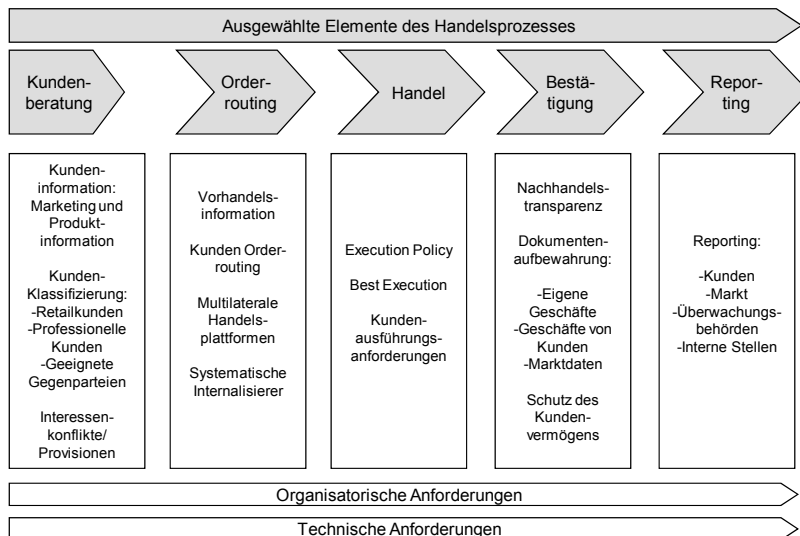


Abb. 2.1: Hauptauswirkungen der MiFID im Handelsprozess

2.3 Kundenklassifizierung

Die Kundenklassifizierung nach MiFID stellt für die Kunde-Bank-Beziehung in Deutschland die zentrale Änderung dar. In Großbritannien z.B. gab es bereits seit geraumer Zeit eine Einteilung der Wertpapierhandelskunden. Im Rahmen der MiFID unterscheidet der Gesetzgeber grundsätzlich drei Kundenkategorien:

- Privatkunden
- Professionelle Kunden
- Geeignete Gegenparteien

Die erstmalige Information der Kunden über ihre Klassifizierung aus Sicht der Bank bzw. Sparkasse bedeutete für die meisten Privatkunden grundsätzlich keine Veränderung, da sie in die Gruppe der Privatkunden fallen. Der deutsche Begriff „Privatkunde“ ist jedoch für eine Vielzahl von anderen Kunden, z.B. Firmenkunden irritierend, da sie sich natürlich nicht als

Privatkunden, sondern eher als Professionelle Kunden betrachten. Aus Sicht der MiFID sind Kriterien mit dezidierten Größenordnungen in Bezug auf Bilanzsumme (> 20 Mio. Euro), Umsatzerlöse (> 40 Mio. Euro) sowie Eigenmittel (> 2 Mio. Euro) festgelegt worden, von denen ein Unternehmen mindestens zwei erfüllen muss, um als Professioneller Kunde behandelt werden zu können. Zu der Gruppe der professionellen Kunden gehören u.a. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds oder auch Börsenhändler. Selbstverständlich ist die Kundenstruktur gerade in dieser Gruppe wesentlich heterogener. So findet man dort auch Stiftungen, Vereine, öffentliche Institutionen bzw. Städte und Gemeinden.

In der Gruppe der „Geeigneten Gegenparteien“ listet der Gesetzgeber u.a. Banken, Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften auf. Es hat sich gezeigt, dass insbesondere bei der Gruppe der professionellen Kunden von Seiten der Kunden eine Vielzahl von Fragen auftauchte im Hinblick auf zukünftig von der Bank und vom Kunden zu erbringende Informationen. Auch bei den Geeigneten Gegenparteien zeigte sich, dass etliche große Gesellschaften sich dafür entschieden, die Vorzüge eines höheren Informations- und Schutzniveaus von ihrer Bank einzufordern, indem sie sich zum professionellen Kunden umklassifizieren ließen. Für die Kundenbetreuer in den Banken und Sparkassen bedeutete dies einen erheblichen Aufwand, da sie den Kunden zunächst die Unterschiede zwischen den einzelnen Kundenkategorien verdeutlichen und dann für eine entsprechende Informationsausstattung der Kunden sorgen mussten.

Aufgrund der hohen Bedeutung dieses Sachverhalts für die Kunde-Bank-Beziehung und der verschiedenen Wahlmöglichkeiten der Kunden werden die relevanten Einzelheiten in Kapitel 6 – „Die Bedeutung der unterschiedlichen Kundenkategorien“ beschrieben.

2.4 Informationen über den Kunden

Gegenüber der bisherigen Praxis fordert die MiFID nunmehr explizit die Einholung von Informationen über den Kunden in Abhängigkeit von der Kundenkategorisierung und der zu erbringenden Dienstleistungen. Von besonderer Bedeutung ist das Einholen von Informationen über den Kunden bei Privatkunden und Professionellen Kunden, da bei diesen in Abgrenzung zu den Geeigneten Gegenparteien nicht von profunden Kenntnis-

sen über Kapitalmärkte und Anlageprodukte ausgegangen werden kann. Die Banken und Sparkassen sind daher aufgefordert, sich über diese Kunden umfassend zu informieren, um z.B. eine zielgerichtete und anlegergerechte Anlageberatung sicherstellen zu können. Für die meisten Banken und Sparkassen bedeutete dies, dass sie zwar grundsätzlich auf den bereits vorhandenen Informationen aufsetzen konnten. Im Hinblick auf die Aktualität haben jedoch einige Banken und Sparkassen ihre Informationssammlung über die Kunden aktualisiert, nicht zuletzt, um sich nicht dem Vorwurf veralteter Informationsgrundlagen aussetzen zu müssen.

Von besonderer Bedeutung ist dabei die Einholung von Informationen über die Anlagedauer und die Risikobereitschaft. Diese stellen zukünftig neben weiteren relevanten Informationen zentrale Orientierungsgrößen und Anknüpfungspunkte für die Anlageberatung durch die Bank oder Sparkasse dar. Es ist durchaus damit zu rechnen, dass das Produktangebot der Emissionshäuser zukünftig noch stärker zielgruppengerecht bzw. ausgerichtet an insbesondere diesen Orientierungsgrößen erfolgen wird. Die Einzelheiten zum Umfang der von der Bank oder Sparkasse einzuholenden Informationen sind in Kapitel 7 – „Was die Bank vom Kunden wissen sollte“ beschrieben. Dabei wird deutlich, dass durch die Wahl der Kundenklassifizierung für den Finanzdienstleister und den Kunden mehr oder weniger viel Aufwand in der täglichen Beratungspraxis entstehen wird.

2.5 Informationen an den (potenziellen) Kunden

Gegenüber den bisherigen Bestimmungen sind die Informationen, die Banken und Sparkassen nunmehr an ihre Kunden und auch potenziellen Kunden herausgeben, präzisiert worden. Sie beziehen sich im Wesentlichen auf folgende Bereiche:

- Informationen über die Bank
- Basis-Informationsbroschüren zum Wertpapiergeschäft
- Informationen über Produkte und Dienstleistungen
- Informationen im Rahmen des Geschäftsabschlusses
- Informationen nach Geschäftsabschluss

Zentrales Kriterium ist dabei die Frage, um welchen Kundentyp nach MiFID es sich hierbei handelt. Ausgangspunkt und Maßstab ist der Privatkunde. Bei professionellen Kunden und Geeigneten Gegenparteien sind die Informationsanforderungen zum Teil wesentlich geringer.

Bei den Informationen über die Bank gibt es von Seiten des Gesetzes relativ klare Vorgaben, die gegenüber der heutigen Situation keine grundlegende Neuerung darstellen. Es handelt sich in erster Linie um eine Präzisierung des Gesetzgebers gegenüber der alten Rechtslage. Wichtig sollte aus Sicht der Bank sein, dass sie deutlich macht, dass es sich hierbei um Pflichtinformationen handelt, so dass der Kunde diesen grundlegenden Informationen auch eine entsprechende Bedeutung beimisst. Weitergehende Einzelheiten hierzu werden in Kapitel 8 – „Was muss der Kunde über seine Bank wissen“ beschrieben.

Bei den Basis-Informationsbroschüren handelt es sich um die Broschüren „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“ sowie „Basisinformationen über Termingeschäfte“. Beide werden auch zukünftig von den deutschen Banken und Sparkassen genutzt, um dem Kunden einen Überblick über Wertpapiere und Derivate zu geben. Sie sind im Zuge der MiFID aktualisiert worden und wurden den Wertpapierkunden zum Teil erneut zur Verfügung gestellt.

Informationen über Produkte können Wertpapierdienstleistungsunternehmen in sehr vielfältiger Form erteilen: Produktinformationen und Flyer in Papierform, Dokumente im Internet sowie Radio- oder TV-Spots. Grundsätzlich gilt, dass die darin enthaltenen Informationen bestimmten Anforderungen genügen müssen, die über die bisherigen hinausgehen. Diese werden im Einzelnen in Kapitel 9 – „Schillernde Werbung oder Produktinformation“ erläutert.

Informationen im Rahmen des Geschäftsabschlusses erfolgen in detaillierter Form insbesondere im Rahmen der Anlageberatung. Hier erhält der Kunde neben allgemeinen Markteinschätzungen oder Analysen zu einzelnen Wertpapieren insbesondere eine Anlageempfehlung unter Berücksichtigung seiner Risikoneigung sowie seiner bisherigen Anlagen und der Gesamtstruktur seines Vermögens. Aufgrund der hohen Bedeutung der Anlageberatung im Rahmen des Wertpapiergeschäfts der Banken und Sparkassen erfolgt eine detaillierte Darstellung der Auswirkungen der MiFID auf die Anlageberatung in Kapitel 12 – „Anlageberatung – Risiko oder Chance nach MiFID?“.

Die Informationen nach Geschäftsabschluss unterscheiden sich von den bisherigen grundsätzlich nicht. Es soll allerdings Wertpapierdienstleistungsunternehmen geben, die den Kunden darüber informieren, ob der Wertpapierauftrag im Rahmen der Best-Execution-Regeln der Bank erfolgte oder auf Kundenweisung. In diesem Umfeld ist damit zu rechnen,

dass Banken und Sparkassen die Wettbewerber genau beobachten, um hier keine Wettbewerbsnachteile zu erleiden. Eine kundenfreundliche Wertpapierabrechnung, die den Kunden erkennen lässt, wann der Auftrag ausgeführt wurde und ggf., ob der Auftrag über die Börse oder gegen das Handelsbuch der Bank ausgeführt wurde, würde sicherlich mehr Transparenz für den Kunden bedeuten.

2.6 Interessenkonflikte

Die Beachtung von Interessenkonflikten im Rahmen von Kapitalmarktgeschäften gibt es in Deutschland schon seit Jahren. Durch die MiFID sind insbesondere Neuerungen entstanden durch die Aufzählung von Situationen, in denen Interessenkonflikte entstehen können, sowie die Art und Weise, wie die Finanzdienstleistungsunternehmen damit umzugehen haben. Dabei werden folgende Situationen von Interessenkonflikten hervorgehoben:

- Zwischen Bank und Kunde
- Zwischen zwei (oder mehr) Kunden der Bank
- Zwischen Mitarbeitern der Bank und dem Kunden
- Zwischen Konzernunternehmen der Bank sowie den dort tätigen Mitarbeitern und dem Kunden
- Kombinationen zwischen mehreren der o.g. Interessenkonflikte, die gleichzeitig eintreten

Hervorzuheben ist hierbei, dass die Kreditinstitute nunmehr zum Einen den Kunden die entsprechenden hausinternen Regelungen zum Umgang mit Interessenkonflikten zur Verfügung stellen müssen. Zum Anderen müssen die Banken und Sparkassen darlegen, welche Verfahren sie implementiert haben, um Interessenkonflikte auch aufdecken zu können und beherrschbar zu machen. Aufgrund der seit Jahren steigenden Anzahl von Aktiengesellschaften, deren Aktien an Börsen notiert werden, und des in den letzten Jahren auch von Seiten der Banken deutlich ausgeweiteten Produktspektrums insbesondere im Bereich der M&A-Beratung sowie im Umfeld von Private Equity ist die Gefahr des Entstehens eines Interessenkonflikts deutlich gewachsen. Dem hat der Gesetzgeber mit den nun klaren Vorschriften Rechnung getragen. Auf Seiten der Banken und Sparkassen sind insbesondere folgende Maßnahmen je nach Geschäftsumfang geboten:

- Kontrolle des Informationsflusses zwischen verschiedenen Organisationseinheiten und Tochtergesellschaften.
- Überwachung der Wertpapiergeschäfte der Mitarbeiter und des Vorstands der Bank.
- Führen eines Konfliktregisters zur Überwachung bestehender Kundenbeziehungen und potenzieller Transaktionen.
- Führen einer Insiderliste, die besonders sensible Insiderinformationen enthält und zur Überprüfung von ausgewählten Mitarbeiter- und Bankgeschäften dient.

Einzelheiten der praktischen Umsetzung dieser Anforderungen in Banken werden in Kapitel 18 – „Welche Interessenkonflikte haben Banken?“ detailliert beschrieben.

2.7 Transparenz bei Provisionszahlungen

Aus Sicht des Gesetzgebers und der Finanzdienstleistungsindustrie nahm in Deutschland dieses Thema im Rahmen der Umsetzung der MiFID sehr breiten Raum ein. In einer sehr frühen Phase herrschte bei Banken die Vorstellung, diese Forderung der Europäischen Kommission nach weitgehender Offenlegung von Provisionszahlungen im Zusammenhang mit der Vermittlung von Wertpapieren und damit verbundenen Dienstleistungen werde später so im Gesetz nicht mehr auftauchen. Dies basierte nicht zuletzt auf der sehr allgemeinen Argumentation, dass bei Vermittlungstätigkeiten für andere Finanzprodukte, z.B. Kredite, eine derartige Offenlegung nicht existierte. Ferner wären bei einer derartigen Konstellation Unternehmen, die der Bankenaufsicht unterliegen und demzufolge die MiFID beachten müssen, gegenüber anderen Unternehmen, die andere Anlageproduktarten vermitteln, benachteiligt. Ein Immobilienmakler, der ein Objekt eines anderen Immobilienmaklers an einen Kunden vermittelt und von diesem Makler einen Teil der Maklercourtage erhält, muss dies dem Erwerber der Immobilie nicht gesondert offen legen. Demgegenüber muss eine Bank, die Wertpapierfonds einer Kapitalanlagegesellschaft vertreibt, den Kunden vor Vertragsabschluss darüber in Kenntnis setzen, dass sie von der emittierenden Kapitalanlagegesellschaft eine Provisionszahlung für die Vermittlung des Kunden bzw. den Verkauf des Fondsanteils erhält.

Für die Banken führte die Erkenntnis, dass der europäische Gesetzgeber von dieser Vorschrift nicht abweichen wollte, zu erheblichen Aufwendun-

gen, denn jede Bank, die Produkte Dritter an ihre Kunden verkauft, war gezwungen, sehr genau zu prüfen, wie die konkrete Offenlegung auszusehen hat, und über welche Arten und welchen Umfang von Provisionszahlungen hier im Einzelfall zu sprechen ist. Aufgrund der sehr heterogenen Vertriebsstruktur der einzelnen Banken wurden hier sehr unterschiedliche Lösungen entwickelt und bis jetzt umgesetzt. Allen gemeinsam ist die vom Gesetzgeber gestellte Anforderung, den Kunden umfassend vor Abschluss eines entsprechenden Geschäfts über relevante Provisionszahlungen zu informieren. In der Praxis erfolgt dies genau jedoch unterschiedlich. Da die meisten Kunden nur das Modell ihrer Bank kennen, werden in Kapitel 11 – „Umgang mit Provisionszahlung im Wertpapiergeschäft unter MiFID“ Modellvarianten dargestellt und einer ersten Einschätzung unterzogen. Auf dieser Basis kann jeder Bankkunde prüfen, ob der von seiner Bank eingeschlagene Weg der Offenlegung von Provisionszahlungen für ihn angemessen ist, oder ob er ggf. zukünftig noch mehr Informationen bei seiner Bank vor Geschäftsabschluss einfordern will.

2.8 Anlageberatung

Die Anlageberatung stellt unverändert das zentrale Instrument der Banken dar, ihre Kunden über Chancen und Risiken bei Anlagen in Kapitalmarktprodukte umfassend zu informieren und sie sachgerecht zu beraten. Wenngleich es unverkennbar ist, dass die zunehmende technische Unterstützung mittels Internet gerade im Wertpapiergeschäft zu einer höheren Selbständigkeit bestimmter Anlegergruppen geführt hat, so ist aufgrund z.B. der gestiegenen Zahl von Zertifikaten der Beratungsbedarf unvermindert hoch, wenn nicht sogar ebenfalls gestiegen. Im Gesetz sind daher die Anforderungen an eine anleger- und objektgerechte Beratung präzisiert worden. Der Umstellungsaufwand zur Sicherstellung einer derartigen Anlageberatung ist dabei in den einzelnen Banken durchaus sehr unterschiedlich gewesen. Manche Banken hatten bereits in der Vergangenheit durch starke technische Unterstützung viele Informationen aus einzelnen Beratungsgesprächen mit den Kunden gespeichert. Andere Finanzdienstleister setzen sehr stark auf die persönlichen Informationen, die der einzelne Berater über einen längeren Zeitraum von seinen Kunden erhalten hat, und die nicht immer in Systemen technisch hinterlegt waren. So unterschiedlich die Ausgangslage der einzelnen Häuser aufgrund des individuellen Geschäftsmodells auch gewesen sein mag, zukünftig unterliegen die Banken bei der Anlageberatung erhöhten Mindestberatungs- und -dokumentations-

anforderungen. Diese sind in Abschnitt 12 dieses Kapitels – „Dokumentation der Geschäftsvorfälle“ – näher beschrieben. Der einzelne Kunde wird zukünftig in der Beratungspraxis sicherlich – ggf. verärgert – feststellen, dass sein Kundenberater teilweise Informationen von ihm einfordert, die er ihm möglicherweise vor Jahren schon gegeben hatte. Andererseits sollte er auch wahrnehmen können, dass ihn sein Kundenbetreuer oder Wertpapierberater detaillierter über Chancen und Risiken einzelner Produkte informiert.

2.9 Best Execution

Aus Sicht des Gesetzgebers und der Bankkunden stellt dieses Thema neben der Transparenz bei Provisionszahlungen sicherlich eines mit der höchsten Breitenwirkung dar. Während in der Vergangenheit der Bankkunde meist gar nicht wusste, wie seine Order ausgeführt wurde, erhielt er nun von seiner Bank oder Sparkasse eine teilweise sehr abstrakte, teilweise sehr detaillierte Aufstellung, welches Finanzinstrument an welchen Handelsplatz weitergeleitet wird. Die Einteilung reicht dabei von sehr groben Ansätzen wie Aktie, Rente, Fonds und Zertifikat über sehr detaillierte Ausführungen, die u.a. die Herkunft des jeweiligen Finanzinstruments berücksichtigen (Inland, Ausland), oder den Aspekt, ob die Bank an dem möglichen Handelsplatz selbst Mitglied ist.

Vor MiFID wurden Wertpapieraufträge häufig als so genannte „i.w.-Orders“ vom Kunden entgegengenommen. I.w. stand dabei für „Interesse während“. Unter Börsianern kursiert noch als Witz die alternative Interpretation „irgend wie“ oder die Frage, welches Interesse während, das des Kunden oder das der Bank. Nun, diese Alternativen gehören nach MiFID in weiten Teilen der Vergangenheit an, da Banken und Sparkassen ihren Kunden ihre eigenen „Ausführungsgrundsätze für Wertpapiergeschäfte“ – häufig als Best Execution Policy oder nur Execution Policy bezeichnet – zur Verfügung stellen müssen. Damit hat der Kunde nunmehr grundsätzlich initiale Informationen über das Routing seiner Wertpapieraufträge. Tatsächlich sieht das Gesetz eine Vielzahl von Kriterien vor, die bei der Weiterleitung von Wertpapierorders zu beachten sind, und räumt den Banken und Sparkassen die Möglichkeit einer unterschiedlichen Gewichtung dieser Kriterien ein. Erste Untersuchungen zeigen jedoch, dass etliche Finanzdienstleister zwar die vom Gesetz geforderten Kriterien in ihren Ausführungsgrundsätzen aufgezählt haben, zum Teil auch noch getrennt für

Privatkunden und Professionelle Kunden, jedoch ohne Erläuterung ihrer Gewichtung. Tatsächlich ist für den Kunden so nicht durchgängig erkennbar, welche Bedeutung die einzelnen Kriterien bei der konkreten Orderausführung haben. Kapitel 14 trägt daher auch den provokanten Titel: „Best Execution immer und zu jedem Preis?“ Dort wird von einem Unternehmensberater beschrieben, wie Banken und Sparkassen diese für sie neue gesetzliche Anforderung umgesetzt haben, und es werden viele Fragen aufgeworfen, die sowohl Kunden von Finanzdienstleistern als auch Verantwortliche in Banken und Sparkassen für ihr eigenes Haus reflektieren sollten.

2.10 Kundenbeschwerden

Das Recht des Kunden, sich zu beschweren, hatte er vor MiFID und natürlich auch danach. Durch die neuen gesetzlichen Rahmenvorgaben entsteht auf Seiten der Banken und Sparkassen nunmehr eine Verpflichtung gemäß § 33 Abs. 1 S. 2, Nr. 4 WpHG,

- wirksame und transparente Verfahren
- für eine angemessene und unverzügliche Bearbeitung von Beschwerden
- von Privatkunden vorzuhalten.

Jede Beschwerde sowie die zu ihrer Abhilfe getroffene(n) Maßnahme(n) sind zu dokumentieren. Dies bezieht sich allerdings „nur“ auf WpHG-relevante Beschwerden.

In der betrieblichen Praxis bedeutet dies, dass – sofern ein Kreditinstitut bereits ein entsprechendes Beschwerdemanagement implementiert hatte – in den wenigsten Fällen Änderungsaufwand erforderlich sein wird. Lediglich die Banken, die heute noch kein durchgängiges Beschwerdemanagement haben, werden Anpassungen vornehmen müssen. Denkbar ist, dass einzelne Häuser nicht in allen Regionen oder für alle relevanten Produkte ein Beschwerdemanagement aufgesetzt haben. Insbesondere ist sicherzustellen, dass die Dokumentation der Beschwerden hausintern einheitlich erfolgt. Für die praktische Umsetzung erscheint es sinnvoll, zwischen Beschwerden und Reklamationen zu differenzieren. Bei letzteren handelt es sich üblicherweise um Rückmeldungen oder Hinweise der Kunden. Diese können z.B. bedeuten, dass das falsche Konto oder Depot belastet wurde.

Demgegenüber ist im Fall einer Beschwerde von einem bedeutungsvollen Fehler des Kreditinstituts auszugehen, der Änderungsbedarf an bestehenden Prozessen mit sich bringen kann. Sicherlich ist dabei auch zu prüfen, inwieweit der Bearbeitungsfehler durch die Bank oder Sparkasse bzw. durch den Kunden verursacht wurde.

Der Compliance-Beauftragte muss einmal jährlich einen Bericht an den Vorstand über die angefallenen Beschwerden bei Dienstleistungen mit WpHG-Bezug und deren Bearbeitung erstellen. Von daher sollte er ein starkes Interesse haben, dass ihm die meisten Informationen im Zusammenhang mit den einzelnen Beschwerden elektronisch und standardisiert zur Verfügung gestellt werden, nicht zuletzt auch im Hinblick auf eine einfache Nachvollziehbarkeit bzw. Überprüfbarkeit durch interne oder externe Prüfer. Für die Geschäftsführung jeder Bank oder Sparkasse stellt dieser Bericht nicht zuletzt ein Indiz dafür dar, inwiefern die verschiedenen MiFID-Anforderungen in der Praxis im eigenen Haus umgesetzt und beachtet wurden. Der Kunde wiederum darf davon ausgehen, dass seine Beschwerde – zumindest in statistischer Form – dem Vorstand zur Kenntnis gebracht wird.

2.11 Organisatorische Anforderungen

Die sogenannten organisatorischen Anforderungen sind in § 33 WpHG sowie der WpDVerOV aufgezählt und nachfolgend zusammengefasst wiedergegeben:

- a) Angemessene Grundsätze aufstellen, Mittel vorhalten und Verfahren einrichten, damit das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen des Gesetzes nachkommen.
- b) Einrichten einer dauerhaften und wirksamen Compliance-Funktion.
- c) Angemessene Vorkehrungen treffen, um die Kontinuität und Regelmäßigkeit der Wertpapierdienstleistungen und -nebenleistungen zu gewährleisten.
- d) Wirksame Vorkehrungen treffen, um Interessenkonflikte zu erkennen und eine Beeinträchtigung der Kundeninteressen zu vermeiden.

- e) Wirksame und transparente Verfahren für eine angemessene und unverzügliche Bearbeitung von Beschwerden durch Privatkunden schaffen.
- f) Mindestens jährliche Information an die Geschäftsleitung und das Aufsichtsorgan über die Angemessenheit und Wirksamkeit der Grundsätze, Mittel und Verfahren, ob zur Behebung von Verstößen des Unternehmens oder seiner Mitarbeiter oder des Risikos eines solchen Ereignisses geeignete Maßnahmen ergriffen wurden.
- g) Überwachen und Bewerten der Angemessenheit und Wirksamkeit der in diesem Umfeld getroffenen organisatorischen Maßnahmen.

Die unter a) und b) genannten Anforderungen wurden von den Banken und Sparkassen im Wesentlichen in entsprechenden, z.T. recht umfangreichen Implementierungsprojekten sichergestellt. Besondere Anstrengungen oblagen dabei sicherlich Kreditinstituten, die Europa- bzw. weltweit tätig sind, da sie sowohl ihre Kunden als auch ihre Mitarbeiter in diesen Regionen informieren bzw. schulen mussten. Eine Compliance-Funktion ist in vielen Kreditinstituten in Deutschland schon seit Jahren vorhanden. Änderungen ergaben sich hier hinsichtlich des zukünftigen Aufgabenumfangs dieser Funktion in Abgrenzung von anderen Funktionen in den Banken und Sparkassen.

Die unter c) aufgeführten Anforderungen müssen Kreditinstitute heute bereits im Rahmen der Anforderungen an die Notfallplanung beachten. Sie bedeuten für sie daher keine grundsätzlich neue Anforderung. Die gesetzliche Forderung im Bereich des Interessenkonflikt-Managements d) stellt in Teilen eine Präzisierung der ohnehin schon in Deutschland bestehenden Anforderungen dar. Für die meisten Kreditinstitute war hier dennoch eine Überprüfung ihrer bestehenden Regelungen und Prozesse erforderlich. Die Anforderungen bezüglich des Beschwerdemanagements e) und deren Auswirkungen auf die Banken und Sparkassen ist im vorherigen Abschnitt bereits erläutert worden. Auch die Forderung unter f) nach einer jährlichen Berichterstattung an Vorstand und Aufsichtsgremien der Kreditinstitute über die Angemessenheit und Ausgestaltung der Prozesse und Ressourcen im Wertpapiergeschäft sowie deren Überwachung stellt für die meisten Häuser keine wirkliche Neuerung dar. Sicherlich wird der Umfang dieser Berichterstattung aufgrund der erweiterten Anforderungen der MiFID an Banken und Sparkassen zukünftig größer ausfallen.

Der letzte Punkt g) sollte dazu führen, dass in Kreditinstituten alle in den Wertpapierhandelsprozess eingebundenen Bereiche darauf achten, dass die

durch die MiFID nunmehr gesetzlich verankerten Anforderungen im Wertpapiergeschäft auch in ihrem Bereich beachtet werden. Es wird – je nach Größe der Bank – nicht ausreichen, diese Überprüfungsfunktion exklusiv auf den Compliance-Bereich zu übertragen. Funktionen wie Risikomanagement oder Revision und sicherlich der Handelsbereich selbst werden Teile dieser Überwachung und Bewertung der Angemessenheit und Wirksamkeit von nunmehr getroffenen organisatorischen Vorkehrungen zeitnah selbständig wahrnehmen müssen. Die jeweilige Grenzziehung dieser Aufgabenteilung wird in den einzelnen Häusern aufgrund des Umfangs und der Komplexität des Geschäfts sowie der regionalen Ausdehnung sicher sehr unterschiedlich ausfallen.

2.12 Dokumentation der Geschäftsvorfälle

Der Wunsch vieler IT-Dienstleistungsunternehmen war, aufgrund von MiFID interessante und vor allem große IT-Projekte zu generieren. Die IT-Dienstleister waren schon in einer sehr frühen Phase aktiv, aus den diversen gesetzlichen Anforderungen der MiFID weitreichende Dokumentationsmanagement-Projekte abzuleiten. In der Tat stellt die MiFID in erheblichem Maße Anforderungen an die Nachvollziehbarkeit von Geschäftsvorfällen im Wertpapiergeschäft. Die bisherige Erfahrung hat jedoch gezeigt, dass eine Vielzahl von Banken und Sparkassen im Rahmen der Umsetzung der MiFID in ihren Häusern primär die geforderten Anforderungen beachten wollten und dies ganz überwiegend basierend auf der heutigen IT-Infrastruktur. Gerade vor dem Hintergrund des relativ kurzen Umsetzungszeitraums in Deutschland und der Tatsache weitreichender Kundeninformationen und Mitarbeitertrainings waren die Kreditinstitute gut beraten, die Komplexität der MiFID-Herausforderungen in ihrem unternehmensinternen MiFID-Projekt nicht noch durch weitreichende Änderungen in der Systemlandschaft, verbunden mit zusätzlichen Prozessänderungen zu erhöhen. Banken oder Sparkassen, die in der Zeit der Vorbereitung der MiFID-Umsetzung zum Teil ihren Wertpapierdienstleister wechselten oder Systemwechsel durchführen mussten, hatten Schwierigkeiten, alle relevanten unternehmensinternen Prozessänderungen zeitgerecht sicherzustellen.

Die Anforderungen an die Dokumentation der Geschäftsvorfälle im Wertpapiergeschäft haben sich insbesondere in folgenden Bereichen mit Kundenbezug geändert:

- Klassifizierung des Kunden
- Kundenangaben, z.B. mittels WpHG-Bogen (enthält wesentliche Informationen über den Kunden: Vermögen, Anlageziele, Risikoneigung etc.)
- Informationen, die der Kunde vor Geschäftsabschluss erhalten hat
- Geeignetheits- und Angemessenheitstests
- Dokumentation der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen, also z.B. ob eine Beratung stattgefunden hat, und welche Empfehlung abgegeben wurde (egal, ob ein Geschäft zustande gekommen ist oder nicht!)
- Dokumentation der getätigten Wertpapiergeschäfte bzw. Nichtausführungsanzeigen
- Informationen im Rahmen der Vermögensverwaltung

Die Mehrzahl der obigen Dokumentationserfordernisse erfüllen die Kreditinstitute schon seit geraumer Zeit. Jedoch haben sich durch die MiFID einige Änderungen in den zu erfassenden Unterlagen ergeben, so dass für einzelne Häuser durchaus in nennenswertem Umfang Anpassungsbedarf entstanden ist, nicht zuletzt durch die präziseren Anforderungen des Gesetzgebers. Neben den o.g. Dokumentationserfordernissen gibt es noch weitere Meldeerfordernisse, die eine entsprechende Dokumentation nach sich ziehen. Auf diese wird jedoch in diesem Buch nicht eingegangen.

Der Autor, der die Besonderheiten der MiFID in Großbritannien beschreibt, widmet dem Sachverhalt der Dokumentation von Geschäftsvorfällen entsprechend breiten Raum. Er hat einige Workshops hierzu organisiert. Dabei wurde deutlich, dass die diversen Anforderungen rund um die Dokumentation von Geschäftsvorfällen für die verschiedenen Häuser durchaus unterschiedlich viel Aufwand mit sich gebracht haben.

Im Ergebnis zeigt sich, dass die Einführung der MiFID für die Banken und Sparkassen Veränderungsaufwand in vielen Bereichen der Wertschöpfungskette hervorgerufen hat.

2.13 Europäische und internationale Fragestellungen

Bei diversen Themen, die in diesem Buch angesprochen werden, bestehen innerhalb der Europäischen Union derzeit noch Unterschiede. Dies hängt zum Teil mit den unterschiedlichen Ausgestaltungsmöglichkeiten zusam-

men, die die Europäische Kommission im Richtlinienenteil der MiFID bewusst den nationalen Gesetzgebern eingeräumt hat. Zum Teil sind diese Unterschiede der Tatsache geschuldet, dass in den einzelnen Ländern der Europäischen Union eine unterschiedliche Praxis im Wertpapiergeschäft besteht. Als Beispiel sei erwähnt, dass es in Deutschland noch sieben regionale Wertpapierbörsen gibt, während in anderen Ländern nur (noch) eine amtliche Wertpapierbörse betrieben wird. Umgekehrt kannte man in Großbritannien eine Klassifizierung von Kunden schon lange, während sie im übrigen Europa nicht üblich war. Das Kapitel 4 – „Besonderheiten in Großbritannien“ schildert sehr anschaulich, welche Unterschiede zwischen Kontinentaleuropa und Großbritannien bestehen.

Der Bankenplatz Luxemburg hat sich in Europa für ausgewählte Bankdienstleistungen ebenfalls eine besondere Stellung erarbeitet. Konsequenterweise bedeutete die Umsetzung der MiFID für dieses Land und seine Finanzdienstleistungsindustrie ebenfalls sehr spezifische Anpassungen. Diese werden in Kapitel 3 – „Gleiches Recht und gleiche Praxis in der EU? Ein Vergleich am Beispiel Luxemburg – Deutschland“ sehr genau beschrieben, da der Autor die Anforderungen beider Länder gut kennt und bei der operativen Umsetzung in einer Luxemburger Bank als Teil im Konzern einer deutschen Bank immer die Anforderungen beider Länder im Auge behalten musste.

Neben diesen detaillierten Vergleichen innerhalb Europas sei der Vollständigkeit halber an dieser Stelle erwähnt, dass z.B. Japan ein mit MiFID vergleichbares Gesetz zum 30. September 2007 implementiert hat (Financial Instruments and Exchange Law of Japan, “FIEL”). Hierbei hatten japanische Banken wesentlich weniger Zeit, sich vorzubereiten. Unglücklicherweise weichen jedoch die Anzahl der Kundenklassifizierungen (in Japan vier) und deren Bezeichnungen von denen der MiFID ab. Besonders unglücklich ist dabei, dass der sog. „Professional Investor“ in Japan die Gruppe mit dem geringsten Schutzniveau darstellt, während der „Professionelle Kunde“ im MiFID-Verständnis doch deutlich mehr Informations- und Schutzrechte genießt. Das stellt für international operierende Banken eine zusätzliche Herausforderung dar, die sie in ihren IT-Systemen letztendlich berücksichtigen müssen. Dieses Beispiel zeigt sehr deutlich, dass auch andere Gesetzgeber auf der einen Seite die Notwendigkeit des Schutzes von Bankkunden im Wertpapiergeschäft als wichtig erachten. Auf der anderen Seite wird deutlich, dass sie keine Wettbewerbsverzerrungen zwischen europäischen und japanischen Banken zu Lasten der japanischen Banken wünschen. Es sollte vor diesem Hintergrund niemanden wundern, wenn in anderen großen Wirtschafts- und Rechtsräumen ähnliche Gesetze

mit einer vergleichbaren Motivation des Gesetzgebers verabschiedet werden.

2.14 Ausblick

Die bisherigen Ausführungen sollten deutlich machen, dass die MiFID und mit ihr einhergehend die gesetzliche Umsetzung in Deutschland im Rahmen des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes bei den Finanzdienstleistungsunternehmen zu einer Vielzahl von Anpassungen geführt hat. Die Auswirkungen sind dabei aufgrund des differenzierten Dienstleistungsangebots einerseits und des unternehmensspezifischen Geschäftsfokus andererseits in der Praxis sicher sehr unterschiedlich gewesen.

Auch in der Kommunikation gegenüber dem Bankkunden hat sich hier bis heute noch kein einheitlicher Standard herausgebildet. Direktbanken und Online-Broker gestehen ihren Kunden eher ein breit angelegtes Wissen bzw. Erfahrungen in Wertpapiergeschäften zu und trauen ihnen durchaus eigene Entscheidungen z.B. über die Auswahl von Börsenplätzen zu.

Demgegenüber setzen Banken mit ausgeprägtem Filialnetz und persönlichem Kundenkontakt nach wie vor auf eine umfassende Anlageberatung, die den Kunden mit seinen gesamten Anlage- und Finanzierungsbedürfnissen erfasst. In dem Maße, in dem diese Anlageberatung, nicht zuletzt auch durch die Anforderungen der MiFID, strukturiert und standardisiert erfolgt, gewinnt der Anlageberater Freiräume für zusätzliche Geschäftsmöglichkeiten. Vor dem Hintergrund der Aktualisierung von Informationen über den Kunden, seine Erfahrungen und Anlageziele wird in den ersten ein bis zwei Jahren nach Inkrafttreten der MiFID in Deutschland sicherlich Zusatzaufwand bei Banken und Sparkassen entstehen, um die zusätzlichen Informations- und Aufklärungsverpflichtungen gegenüber dem Kunden zu erfüllen, und die durchaus berechtigten Fragen der Kunden umfassend und sachgerecht zu beantworten.

Im Ergebnis wird der geübte Anlageberater mit erfahrenen Kunden mit umfangreichen Anlagebedürfnissen auf Dauer mehr Geschäfte durchführen können, zumal mit fortschreitendem Wettbewerb die Transaktionskosten im Wertpapiergeschäft weiter sinken werden. Dies wiederum kann ein Mehr an Transaktionen sowohl für den professionellen Kunden als auch für den Privatkunden sinnvoll erscheinen lassen. In dem so verstandenen

Sinn können und sollten nach einer gewissen Umstellungsphase sowohl die Finanzdienstleistungsindustrie als auch deren Kunden von der Einführung der MiFID profitieren.

MiFID-Kompendium

Praktischer Leitfaden für Finanzdienstleister

von Böhlen, A.; Kan, J. (Hrsg.)

2008, XXVI, 382 S., Hardcover

ISBN: 978-3-540-78815-7