



Rechtliche Neuerungen aufgrund der MiFID – eine Kurzdarstellung



Die MiFID (Markets in Financial Instruments Directive, deutsch: Finanzmarktrichtlinie) ist eine Richtlinie der EU. Die MiFID-Umsetzungen gelten für alle nach dem Kreditwesengesetz (KWG) regulierten Finanzdienstleistungen ab dem 01.11.07. Sie regularisiert – im Gegensatz zum BGB (Bürgerliches Gesetzbuch) – europaweit. Ausgangspunkt ist, dass der Markt beim Risikokapital versagt hat und daher engmaschige Programme auf europäischer Ebene für eine „infor-

mierte Entscheidung“ des Endkunden erforderlich sind. Die Pflichten bei Hebelprodukten, Finanzterminkontrakten und finanziellen Instrumenten sind in Deutschland in der WpDVerOV, einer Wertpapierverordnung, normiert. Damit ist dasjenige in Verordnungsform festgehalten worden, was schon bislang gefordert gewesen war: Aufklärung über das Risiko und die wirtschaftlichen Zusammenhänge des Wertpapierkommissionsgeschäfts.

Die Anlageberatung

Die Anlageberatung ist genehmigungspflichtig. Sie muss sich auf ein konkretes finanzielles Instrument beziehen, und zwar bezogen auf einen einzelnen Kunden. Zu unterscheiden davon ist die Finanzanalyse und die allgemeine Werbung. Nähere Einzelheiten ergeben sich aus dem gemeinsamen Informationsblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Deutschen Bundesbank zum Tatbestand der Anlageberatung auf dem Stand vom 12.11.2007. Die gesetzliche Definition der Anlageberatung ergibt sich aus § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1a Kreditwesengesetz (KWG). Danach ist die Anlageberatung definiert als die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlungen auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt werden und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben werden.

Die Vermittlung

In Abgrenzung zur Anlageberatung ist die Vermittlung zu sehen. Die reine Vermittlung enthält keine persönliche Empfehlung und ist nicht erlaubnispflichtig. Die Nachweisvermittlung bezieht sich nicht auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten. Ebenfalls abzugrenzen von der Anlageberatung ist die Finanzanalyse. Die Finanzanalyse ist ebenfalls keine persönliche Empfehlung, da sie nicht auf die Prüfung der persönlichen Umstände gestützt und nicht als für einen bestimmten Kunden geeignet dargestellt wird.

Die Werbemitteilung

Von der Anlageberatung ebenfalls abzugrenzen ist die nicht erlaubnispflichtige Werbemitteilung. Sie enthält ebenfalls keine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers.

Die Nachweisvermittlung

Die Nachweisvermittlung ist zwischenzeitlich erlaubnisfrei geworden. An den Nachweisvermittler dürfen Abschluss-



Die Bremer Stadtmusikanten

Kurzprofil

Die Kanzlei ist seit über 20 Jahren im Bereich des Kapitalanlagerechts tätig.

Zur Person



Wilhelm Segelken
Rechtsanwalt

Kontaktdaten

ROBERT KEMPAS SEGELKEN
Rechtsanwälte und Notar
Sögestraße 34
28195 Bremen
Telefon: +49 421 321121
Telefax: +49 421 18944
E-Mail: Segelken@anwalt-a.de
Web: www.anwalt-a.de



und Bestandsprovisionen gezahlt werden. Der Nachweisvermittler unterfällt nicht dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Die erforderlichen Aufklärungen z. B. über evtl. Kick-backs, obliegen nicht dem Nachweisvermittler, sondern dem erlaubnispflichtigen Vermittler. Dieser hat auch alle Anforderungen nach dem WpHG und dem KWG zu erfüllen. Die reine Abschluss- und Bestandsprovision ist umsatzsteuerfrei.

Registerpflicht für gebundene Vermittler

Die Tätigkeit des vertraglichen gebundenen Vermittlers wird – wie bisher – dem haftendem Unternehmen zugerechnet. Er benötigt auch jetzt keine besondere Erlaubnis für die Durchführung der Anlageberatung. Ab dem 1.1.2008 besteht eine Registerpflicht über das Internet für jeden gebundenen Vermittler. Ab dem 01.01.08 gibt es ein Register für den gebundenen Vermittler, vorher wird dafür noch eine Verordnung vom Bundesnormengeber erstellt. Die Versicherungspflicht des Haftungsübernehmers für den gebundenen Vermittler entfiel ab dem 1.11.07. Statt der Einzelversicherungspflicht für den gebundenen Vermittler gibt es eine Versicherung für den Haftungsübernehmer, also das Unternehmen. Die Versicherungssumme beträgt 1 Million Euro pro Versicherungsfall, 1,5 Millionen Euro für alle Versicherungsfälle eines Versicherungsjahres.

Erlaubnispflicht

Die Erlaubnispflicht gilt auch für den systematischen Internalisierer. Hierbei handelt es sich um eine Bank, die die Funktion der Börse im eigenen Haus zusammengezogen hat. Der systematische Internalisierer schafft damit Plattformen, die in Konkurrenz zu den Börsen treten sollen. Dieses ist das eigentlich Innovative an der MiFID. Multilaterale Handelsplattformen (Börsen, Banken etc.) benötigen ebenfalls eine Erlaubnispflicht, ebenso ein Eigenkapital in Höhe von 50.000 Euro. Erlaubnispflichtig ist ferner das Platzierungsgeschäft für die Primäremission. Das Platzierungsgeschäft ist nicht zu verwechseln mit dem IPO. Eigengeschäfte sind prinzipiell erlaubnisfrei. Erlaubnispflichtig sind der Eigenhandel für Dritte (Festpreisgeschäfte und vergleichbar Vertragsgestaltungen).

Werbung

Bei der Werbung müssen Vorteile und Risiken im gleichen Umfang dargestellt werden. Wird der Vorteil in Fettdruck dargestellt, gilt dieses auch für die Risiken. Hinsichtlich der Darstellung der früheren Wertentwicklung gilt ein Zeitraum von mindestens 5 Jahren. Bei der Werbung ist nur eine Bezugnahme auf tatsächliche Wertentwicklungen eines Finanzinstruments oder eines Finanzindex erlaubt. Das Finanzinstrument oder der Finanzindex müssen dem beworbenen Instrument oder Index bzw. der beworbenen Dienstleistung entsprechen. Die Simulation von Handelsstrategien ist nicht erlaubt. Es darf bei der Werbung nicht der Anschein erweckt werden, die Aufsicht habe konkrete Produkte oder Dienstleistungen genehmigt oder gebilligt. Die Werbung für Investmentfondsanteile unterliegt dem Investmentgesetz. Verbraucherzentralen und Verbände sind wegen Verletzung der Werbevorschriften abmahnbefugt.

Schriftliche Vertragspflicht

Zwischen dem Vermittler und dem Kunden gilt bei der Vermittlung von finanziellen Instrumenten die schriftliche Vertragspflicht hinsichtlich eines Rahmenvertrages. Der Kunde muss diesen Vertrag gegengezeichnet haben, § 34 WpHG. Der Vertragsinhalt erstreckt sich auf die Arten der Dienstleistung bzw. Produktkategorien, auf die Rechte und Pflichten der Parteien sowie auf die sonstigen Bedingungen. Bezugnahmen sind möglich (§ 34 WpHG).

Die Aufklärungs- und Informationspflichten

Betreffend die Aufklärungs- und Informationspflichten muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Name und Anschrift der Zulassungsbehörde nennen, ebenso das Anlegerentschädigungssystem, dem es angehört. Ebenfalls muss es die Dienstleistungen angeben und die zur Verfügung stehenden Kommunikationsmittel. Ferner sind die Arten von Finanzinstrumenten und Risiken zu benennen, ebenso der Vertrag und die Vertragsbedingungen für den Privatkunden. Ferner gehören zu den allgemeinen Informationen die vorgeschlagenen Anlagestrategien und Risiken. Informiert werden muss ebenfalls über die Ausführungs- und Börsenplätze.

Es gelten die Best-Execution-Grundsätze. Die Kosten und Nebenkosten müssen benannt werden, ferner die Gesamtkosten bzw. die Berechnungsgrundlage. Ebenfalls die Steuern, das Wechselkursrisiko bzw. die entsprechende Berechnungsgrundlage hierfür. Bei der Verwendung gebundener Vermittler ist der Registrierungsstaat zu benennen. Anzugeben sind die Grundsätze über die Behandlung von Interessenskonflikten.

Interessenskonflikt bei umsatzbezogener Vergütung

Der Kunde muss über die Interessenskonflikte informiert werden, um eine eigenständige Anlageentscheidung treffen zu können. Interessenskonflikte können gegeben sein bei Eigengeschäften, z. B. bei einem frontrunning zu Lasten des Kunden. Ein Interessenskonflikt liegt bei umsatzbezogener Vergütung vor. Die besonderen Verbindungen zu einem ganz bestimmten Institut können ebenfalls Interessenskonflikte begründen. Liegt ein mögliches Churning vor, so ist auch hierauf hinzuweisen. Die Interessenskonflikte sollen möglichst gering gehalten werden. Durch interne Schulungen, die Durchführung einer Innenrevision sowie die Art der Kontrolle können diese Interessenskonflikte minimiert werden. Die Aufklärung über Interessenskonflikte muss gegenüber allen Kunden erfolgen, und zwar gegenüber den privaten wie auch gegenüber den professionellen Kunden. Interessenskonflikte sind weiterhin möglich bei Insidergeschäften, bei Zuteilungsbevorzugungen, bei vorrangigem Provisionsinteresse (Churning) sowie bei Drittvergütungen (Kick-back).

Hinsichtlich des Zeitpunktes der Informationen gilt: Privatkunden erhalten Informationen über den Vertrag und die Vertragsbedingungen vor Vertragsschluss und vor Erbringung der Dienstleistungen. Alle anderen Informationen werden erteilt vor Erbringung der ersten Haupt- oder Nebendienstleistungen. Mündlich erfolgt zu Beginn eines jeden Gesprächs ausdrücklich ein Hinweis auf die Identität des Dienstleisters und auf den geschäftlichen Zweck des Kontaktes sowie auf Informationen nach § 312 c BGB. § 312 c BGB weist auf die Fern-



absatz- Informationsverordnung hin. In Spanien ist das Cold-calling grundsätzlich erlaubt, in Großbritannien unter bestimmten Voraussetzungen (z.B. Voranmeldung), in Deutschland soll es verboten werden, gilt aber schon jetzt als wettbewerbswidrig.

Benchmark

Der Finanzportfolioverwalter muss dem Privatkunden die Bewertungs- oder Vergleichsmethode (Benchmark) mitteilen, zwingend ebenso die Anlagerichtlinien.

Gültigkeit der Execution-only-Ausführung

Die Execution-only-Ausführung findet nur bei nicht-komplexen Finanzinstrumenten statt. Sie gilt nicht bei derivativen Einbettungen.

Das Kick-back-Interesse

Das Kundenqualitätskriterium („Kick-back-Interesse“) des Kick-backs beugt Quersubventionierungen dahingehend vor, dass ein Teil der Provisionen beispielsweise lediglich für Werbung ausgegeben wird, z. B. in Gestalt von Finanzanalysen etc., die nicht auf Verbesserung der Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung ausgelegt ist. Zur Frage der zulässigen und unzulässigen Kick-backs gibt es enumerative CESR-Analogiebeispiele. Über Kick-backs muss also zum einen aufgeklärt werden, zum anderen müssen sie dem Kunden wertmäßig nützen („Kick-back-Interesse“).

Unterscheidung in Kundenkategorien

Hinsichtlich der Kundenkategorien wird zwischen dem Privatkunden und dem professionellen Kunden unterschieden. Professionelle Kunden sind institutionelle Anleger wie Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Versicherungsunternehmen, Organismen für gemeinsame Anlagen, Pensionsfonds, Börsenhändler und Börseneigenhändler. Zu den professionellen Kunden zählen ebenfalls öffentlich-rechtliche Institutionen wie nationale und regionale Regierungen sowie Stellen der öffentlichen Schuldenverwaltung, der Zentralbanken sowie internationale und überstaatliche Einrichtungen wie z. B. die Europäische Zentralbank oder andere vergleichbare internationale Organisationen.

Ebenfalls zählt man Großkunden ab einer Bilanzsumme von 20 Millionen Euro zu den professionellen Kunden.

Der Privatkunde kann auf Antrag zu einem professionellen Kunden erklärt werden, wenn er beispielsweise über ein Vermögen oder Bankguthaben von über 500.000 Euro verfügt und durchschnittlich 10 Geschäfte erheblichen Umfangs pro Quartal im letzten Jahr tätigte. Alternativ dazu sind auch andere gesetzlich festgelegte Qualifikationsmerkmale möglich. Die Trauben sind in diesem Ambiente hoch gehängt.

Die Best-Execution-Grundsätze

Die Best-Execution-Grundsätze gelten für den Finanzkommissionär, Eigenhändler und Finanzportfolioverwalter. Zu den organisatorischen Pflichten gehört eine Dokumentation der Grundsätze. Erforderlich ist eine Beschreibung der Gewichtung der Kriterien bzw. Methode hierzu. Kriterien für die bestmögliche Ausführung sind die Preise der Finanzinstrumente, Kosten der Transaktionen, Ausführungsgeschwindigkeit, Ausführungswahrscheinlichkeit und Abwicklungsqualität. Berücksichtigt werden können Umfang und Art des Auftrages, Kundenmerkmale, Kundenauftrag, Art der Finanzinstrumente und der Ausführungsplatz.

Bei Privatkunden ist das beste Gesamtentgelt maßgeblich. Das Gesamtentgelt besteht aus dem Preis des Instruments und den Kosten der Auftragsausführung ohne eigene Gebühren. Die Ausführungsplätze, d. h. die organisierten Märkte, müssen angegeben werden.

Besondere Informationspflichten

Es bestehen besondere Informationspflichten gemäß § 33 Abs. 1 WpHG: Erforderlich ist die Einrichtung einer unabhängigen Compliance Stelle (§ 33 Abs. 1 WpHG, § 12 WpDVerOV). Mindestens einmal jährlich erfolgt ein Compliance-Bericht an die Geschäftsleitung und Aufsichtsorgane über die Angemessenheit und Wirksamkeit der Grundsätze, Mittel und Verfahren zur Einhaltung des Wertpapierhandelsgesetzes. Erforderlich ist eine effektive, transparente und unverzügliche

Beschwerdebearbeitung. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat wirksame und transparente Verfahren für eine angemessene und unverzügliche Bearbeitung von Beschwerden von Privatkunden vorzuhalten und jede Beschwerde sowie die zu ihrer Abhilfe getroffenen Maßnahmen zu dokumentieren.

Die Aufzeichnungspflichten gelten für alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen und erstrecken sich auf die grundlegenden Vorschriften im Rahmen der ordnungsmäßigen Organisationen, die Geschäftsanbahnung, die Kundenaufträge und Handelsentscheidung, die Auftragsausführung, die Vermittlung, die Mitarbeitergeschäfte etc.

Transaktionsmeldungen nach § 9 WpHG gelten nicht für den Freiverkehr, sondern nur für alle Geschäfte in Finanzinstrumenten im Handel in dem organisierten Markt. Meldepflichtig sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen und inländische Zweigniederlassungen von Instituten mit europäischem Pass.

Die Aufklärung nach § 5 WpDVerOV

Besonders anspruchsvoll ist die Aufklärung nach § 5 WpDVerOV (Kundeninformationen über Risiken, etc.). Sofern die Wahrscheinlichkeit besteht, dass die Risiken bei einem aus mindestens zwei verschiedenen Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen zusammengesetzten Finanzinstrument größer sind als die mit jedem der Bestandteile verbundenen Risiken, müssen angemessene Informationen über die Bestandteile des betreffenden Instruments und die Art und Weise, in der sich das Risiko durch die gegenseitige Beeinflussung dieser Bestandteile erhöht, erteilt werden. Wer fungible Optionen auf Aktien anbietet, sollte danach die Höhe der jeweiligen Agii – das Agio der Optionen und das Agio der Aktien – sowie deren gewinnmindernden und verlusterhöhenden Funktionen, also das doppelte Risiko, darlegen, und zwar mit technischen und fundamentalen Charts, sofern möglich.