

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

“MiFID, WAG 2007”

(EU-Wertpapierrichtlinie, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007)

Verfasser

Mag.iur. Erwin Widerhofer

angestrebter akademischer Grad

Magister

Wien, im März 2008

Studienkennzahl lt. Studienblatt:
Studienrichtung lt. Studienblatt:
Betreuer:

A 157
Internationale Betriebswirtschaft
o. Univ.-Prof. DDr. Arthur Weilingner

Abkürzungsverzeichnis

AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BWG	Bankwesengesetz
CESR	Committee of European Securities Regulators
DRL	Durchführungsrichtlinie
DVO	Durchführungsverordnung
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
EU	Europäische Union
FinAnV	Finanzanalyseverordnung
FDL	Finanzdienstleistungsassistent
FMA	Finanzmarktaufsicht
FRUG	Finanzmarktrichtlinienumsetzungsgesetz
FSAP	Financial Services Action Plan
FSGP	Financial Services Policy Group
GewO	Gewerbeordnung
ISD	Investment Services Directive
MiFID	Market in Financial Instruments Directive
MTF	Multilateral Trading Facility
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlage in Wertpapieren
OTC	Over-the-counter
SI	Systematische Internalisierer
VGv	Vertraglich gebundene Vermittler
VStG	Verwaltungsstrafgesetz
WAG	Wertpapieraufsichtsgesetz
WpDVerOV	Wertpapierdienstleistungs- Verhaltens- und Organisationsverordnung
WPF	Wertpapierfirma
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

1 Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	2
1 Inhaltsverzeichnis	3
2 Einleitung	7
3 Gründe für die MiFID und deren wesentliche Ziele	9
4 Die Entstehung von MiFID	10
4.1 Grundstein der MiFID	10
4.2 FSAP	11
4.3 Lamfalussy- Bericht	12
4.4 Graphische Darstellung des Vier-Stufen Konzept	14
4.5 Kritik am Lamfalussy-Verfahren	15
4.6 Die ersten offiziellen Schritte zur MiFID	15
4.7 Durchführungsrichtlinie	16
4.8 Durchführungsverordnung	17
5 Ein Überblick über die Änderungen durch die MiFID	18
5.1 Änderungen gegenüber der ISD	18
6 Inhaltliche Schwerpunkte der Wertpapierrichtlinie MiFID	19
6.1 Begriffsbestimmungen	19
6.1.1 Wertpapierfirma	19
6.1.2 Wertpapierdienstleistung und Anlagentätigkeiten	20
6.1.3 Wertpapiernebendienstleistung	20
6.1.4 Rechtsträger	21
6.1.5 Finanzinstrumente	22
6.1.6 Nicht-komplexe Finanzinstrumente	23
6.1.7 Multilaterales Handelssystem	24

6.1.8	Systematische Internalisierer	24
6.1.9	Persönliche Empfehlung	25
6.1.10	Execution-only	26
6.2	Anwendungsbereich	26
6.2.1	Persönlicher Anwendungsbereich	26
6.2.1.1	Österreichische Wertpapierfirma	26
6.2.1.2	Wertpapierdienstleistungsunternehmen	28
6.2.1.3	Ausnahmen	29
6.2.1.4	Weitere Berufsgruppen	30
6.2.2	Sachlicher Anwendungsbereich	34
6.2.2.1	Allgemeines	34
6.2.2.2	Konzessionspflichtige Wertpapierdienstleist.	36
6.2.3	Zeitlicher Anwendungsbereich	36
6.2.3.1	Inkrafttreten	36
6.2.3.2	Übergangsbestimmungen	36
6.3	Kundenklassifizierung	37
6.3.1	Allgemeines	37
6.3.2	Geeignete Gegenpartei	39
6.3.3	Professioneller Kunde	41
6.3.4	Privatkunde	42
6.3.5	Umstufungen in eine andere Kundenkategorie	44
6.3.5.1	Herabstufung von Privatkunde auf professionellen Kunden	44
6.3.5.2	Herabstufung von Professionellen Kunden auf geeignete Gegenpartei	46
6.3.5.3	Heraufstufung von Professionellen Kunden auf Privatkunden	46
6.3.5.4	Heraufstufung von geeigneter Gegenpartei auf Privatkunden	46
6.3.6	Execution-Only	46
6.4	Informations- und Aufklärungspflichten der Wertpapierfirmen	49
6.4.1	Werbe- und Marketingmitteilungen	49

6.4.1.1 Allgemeines	49
6.4.1.2 Konkrete Anforderungen	49
6.4.1.3 Interessanter Beitrag	52
6.4.2 Weitere Informationspflichten	53
6.4.3 Zeitpunkt der Übermittlung der Information	54
6.5 Geeignetheitstest und Angemessenheitstest	55
6.5.1 Geeignetheitstest	55
6.5.2 Angemessenheitstest	56
6.5.3 Übersicht Geeignetheits- und Angemessenheitstest	57
6.5.4 Informationsverweigerung des Kunden	58
6.6 Interessenkonflikte	59
6.6.1 Allgemeines	59
6.6.2 Arten von Interessenkonflikten	59
6.6.2.1 Vertikale und horizontale Interessenkonflikte	60
6.6.2.2 Potenzielle und tatsächliche Interessenkonflikte	61
6.6.2.3 Interessenkonflikte im Zusammenhang mit Finanzanalysen	62
6.6.2.4 Interessenkonflikte im Zusammenhang mit Anreizen	62
6.6.3 Konkrete Vorgehensweise	63
6.7 Anreize (Inducements)	64
6.8 Best execution	67
6.8.1 Allgemeines	67
6.8.2 Bestmögliche Durchführung	68
6.8.3 Durchführungspolitik	69
6.9 Eigenkapitalbestimmungen	71
6.10 Strafbestimmungen	72
 7 Kosten der Umsetzung	 74
 8 Kritikpunkte am WAG 2007	 75

9 Probleme bei der Umsetzung	76
10 Umsetzung in Österreich	76
11 Umsetzung in Deutschland	79
12 Schlusswort	80
13 Literaturverzeichnis	81

2 Einleitung

Für alle innerstaatlichen gesetzlichen Regelungen, die einen grenzüberschreitenden Bezug haben oder internationale Tätigkeiten miteinbeziehen sollen, wird versucht, zumindest innerhalb der EU einen einheitlichen Rechtsrahmen zu schaffen. Man ist bestrebt, auf europäischer Ebene die nationalen Gesetze aneinander anzupassen oder überhaupt gleiche Gesetze in allen Ländern zu schaffen. Diese angepassten Regelungen sollen die Überwachung, aber auch die Einhaltung der entsprechenden Vorschriften erleichtern.

Gerade bei Finanz- und Kapitalmarktvorschriften erscheint eine solche grenzüberschreitende, europaweit-einheitliche Regelung, von großer Bedeutung. Die meisten Banken und Finanzdienstleister agieren schon seit langem nicht mehr nur national. Es handelt sich meist um große internationale Unternehmen, die in verschiedenen Ländern tätig sind. Mittels EU-Richtlinien und Verordnungen versucht man, in allen Ländern der EU die gleichen Rahmen- und Wettbewerbsbedingungen zu schaffen, um den Vorgaben des freien europäischen Wirtschaftsraums zu entsprechen und lokale gesetzliche und marktbeeinflussende Unterschiede zu unterbinden.

Ein weiterer Grund für immer strengere Kontrollen und Regeln ist die zunehmende Anzahl an verschiedensten Kapitalmarktprodukten und einer unüberschaubaren Anzahl an Anbietern. Der immer größer werdenden Zahl an kleinen privaten Anlegern muss durch entsprechende gesetzliche Regelungen entsprochen werden, damit sie nicht den großen Unternehmen ausgeliefert sind. Dazu bedarf es Regeln, die den Markt transparenter machen und vor allem einen fairen Wettbewerb mit starker Konkurrenz fördern.

Auch den nationalen Finanzaufsichtsorganen müssen Möglichkeiten und Instrumente gegeben werden, um europaweit und gemeinsam Sorge dafür zu tragen, dass die jeweiligen Gesetze eingehalten und befolgt werden. Durch

einheitliche oder im Sinn und Zweck ähnliche Gesetze wird den Behörden die Zusammenarbeit und die grenzüberschreitende Tätigkeit erleichtert und es kann dadurch ein besserer Schutz für Anleger geboten werden.

Das sind einige Gründe warum es an der Zeit war, eine neue Richtlinie namens MiFID zu verabschieden.

Bei der „MiFID“ handelt es sich um die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Richtlinie 2004/39/EG¹). Die Abkürzung „MiFID“ steht für „Market in Financial Instruments Directive“; fortan „MiFID“. Diese Maßnahme der Europäischen Union wird einschneidende und tief greifende Änderungen mit sich bringen. Die MiFID hat nicht nur Einfluss auf die Angebotsseite, sprich Banken, Wertpapierdienstleister und sonstige Finanzdienstleister, sondern betrifft auch Abnehmer und Verbraucher, und zwar Kleinanleger wie professionelle Anleger. Vor allem die verschärften Anlegerschutzbestimmungen, konkretisiert in der Durchführungsrichtlinie der Europäischen Kommission, werden das tägliche Kundengeschäft entscheidend verändern.²

Die MiFID wird auf diesem Gebiet in allen nur vorstellbaren Bereichen Veränderungen mit sich bringen. Das bedeutet, dass sowohl die Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB's) von Banken geändert werden müssen, als auch die Art und Weise wie geworben werden darf. Auch das Ausmaß an Informationen die weitergegeben werden müssen, wird neu geregelt. Die Richtlinie gibt aber unter anderem neue Spielregeln für das Verhältnis zwischen der Bank und den Kunden vor.

Die meisten Länder und die betroffenen Branchen wurden vom Ausmaß der Richtlinie überrascht – lediglich das Vereinigte Königreich, Irland und Rumänien haben die Umsetzungsfrist eingehalten – und hatten bzw. haben erhebliche

¹ Richtlinie 2004/39/EG, ABl. L 145 vom 30.4.2004.

² *Andreas Zahradnik*, DBJ Newsletter, WAG Reloaded – was bringt die MiFID für Finanzdienstleister und ihre Kunden, 2006/4.

Probleme mit der Umsetzung.³ Es werden vor allem Schwierigkeiten und Defizite in der praktischen Umsetzung befürchtet.

In der folgenden Arbeit wird in mehreren thematischen Abschnitten, zuerst auf die Entstehungsgeschichte und die Gründe für die Notwendigkeit der MiFID eingegangen, um dann im Hauptteil die einzelnen inhaltlichen Schwerpunkte thematisieren und erläutern zu können. Zu guter Letzt wird auf die Probleme und die Umstände der Umsetzung in den nationalen Gesetzgebungen eingegangen, vor allem wird ein Augenmerk auf die Vorgehensweise in Österreich gelegt und ein kurzer Überblick über die Umsetzung in Deutschland gegeben.

3 Gründe für die MiFID und deren wesentliche Ziele

Schon seit langem wird von Experten und Vertretern von Interessensverbänden der Wunsch nach einer einheitlichen Regelung der Kapitalmärkte in den Ländern der Europäischen Union geäußert. Da die auf den Finanzmärkten Europas tätigen Unternehmen immer mehr international, oder zumindest europaweit, Dienstleistungen anbieten und dementsprechend vernetzt sind, wurde es notwendig, Gesetze auf EU-weiter Ebene zu schaffen. Diese Vereinheitlichung ist sowohl als Vereinfachung für die Unternehmen selbst, als auch zum Schutz für Konsumenten und Verbraucher gedacht. Durch das Aufkommen neuer Dienstleistungen und alternativer Handelsplattformen, die in Konkurrenz zu den etablierten Börsen stehen, wurde es auch in diesem Bereich längst an der Zeit, Regelungen zu treffen und den Anbietern einen klaren gesetzlichen Rahmen zu schaffen.

Man erhofft sich durch diesen Regulierungsrahmen einen Zuwachs an Anlegervertrauen, welcher die internationalen Mittelzuflüsse nach Europa stärken

3

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/07/547&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en> 17.12.2007 18:30.

soll. Indirekt wird diese europaweite Regelung den Anlegern und Verbrauchern insofern zugute kommen, als der Wettbewerb durch das EU-weite einheitliche Angebot und das Ineinanderfließen der verschiedenen Märkte verstärkt zunehmen wird. Banken können leichter und schneller ihre Produkte und Dienstleistungen über die nationalen Grenzen hinaus in ganz Europa anbieten. Im Gegenzug müssen sie aber auch einiges dafür tun: Produkte müssen transparenter werden; Werbungen und Informationen dürfen nicht irreführend sein; Dienstleistungen müssen kundengerechter und stärker den Bedürfnissen und Erwartungen der Anleger entsprechen. Diese und noch weitere Vorschriften und Maßnahmen den Anlegerschutz betreffend werden im Zuge dieser Arbeit noch näher erörtert.

Die Hauptziele der europaweiten Regelung des Kapitalmarktes und seiner Teilnehmer sind daher in erster Linie der Anlegerschutz, die Marktintegrität und die Einheitlichkeit. Diese Ziele sollen vor allem durch strengere Regeln und die Überprüfung der Beziehung zwischen Finanzdienstleister und Anleger erfolgen. Es wird sowohl zu Änderungen bei der Organisation innerhalb der Unternehmen, als auch beim Auftreten nach außen kommen, wobei dies sowohl die Vermarktung von Produkten, den Prozess der Geschäftsanbahnung, als auch den Geschäftsabschluss selbst betreffen wird. Hierfür werden einerseits verschärfte Bedingungen im Bereich der Organisations-, Wohlverhaltens- und Auftragsausführungspflichten geschaffen, andererseits wird durch die MiFID vorgegeben, wie Kunden zu behandeln sind und wie geworben werden darf.

4 Die Entstehung von MiFID

4.1 Grundstein der MiFID

Um den oben beschriebenen Forderungen gerecht zu werden und dieses Vorhaben in der EU auch gezielt und geordnet umzusetzen, wurde im Mai 1999 der Aktionsplan Finanzdienstleistungen (FSAP) von der Europäischen Kommission

vorgelegt. Ein wichtiger Punkt war die Novellierung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD)⁴, aus der dann jedoch die MiFID mit einer umfassenden Neuregelung des gesamten Kapital- und Finanzmarktes entstand.

4.2 FSAP⁵

Dieser Aktionsplan sollte die konzeptionelle Grundlage aller neueren kapitalmarktrechtlichen Gesetzesvorhaben der Europäischen Union darstellen und einen Ordnungsrahmen bieten um diese neuen Gesetze dem EU-Regelwerk zu unterwerfen. Folgende drei strategischen Ziele sollen – unter Einhaltung der im Aktionsplan festgelegten relativen Prioritätenliste und eines Zeitplans für legislative und andere Maßnahmen – angestrebt werden: Gewährleistung eines einheitlichen Firmenkundenmarktes für Finanzdienstleistungen, Schaffung offener und sicherer Privatkundenmärkte und Modernisierung der Aufsichtsregeln und der Überwachung.⁶

Ein weiterer wichtiger Punkt war, dass die Reform auf das institutionelle Gleichgewicht achten sollte, um die politische Realisierung und Vereinbarkeit zu gewährleisten. Für diesen Zweck wurde eine politische Gruppe aus hochrangigen Vertretern der einzelnen Staaten, die sogenannte Financial Services Policy Group (FSPG), zusammengestellt. Sie sollte die Kommission im Zusammenhang mit den Angelegenheiten des FSAP begleiten und unterstützen. Diese Maßnahme sollte die politische Einigung auf Ebene des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vorbereiten und erleichtern.⁷

⁴ Investment Services Directive: RL 93/22/EWG v 10.5.1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl L 141 v 11.6.1993 idF RL 2002/87/EG.

⁵ <http://www.euractiv.com/de/innovation/aktionsplan-finanzdienstleistungen-fsap/article-133625#summary>, 15.11.2007 11:00.

⁶

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/99/327&format=HTML&aged=1&language=DE&guiLanguage=en>, 12.11.2007 16:00.

⁷ Kalss/Perschl/Wohlschläger-Aschberger, MiFID-Lassen die Chancen überwiegen!, (2007) 15.

Um dieses Vorhaben gezielt, so rasch wie möglich und vor allem praktikabel zu gestalten, hat der Rat der europäischen Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) im Juli 2000 einem unter dem Vorsitz von Alexandre Lamfalussy eingerichteten „Weisenrat“ ein politisches Mandat erteilt, um umfassende Reformvorschläge zur Erreichung eines einheitlichen Wertpapiermarktes, insbesondere der Ziele „mehr Wettbewerb, verbesserte Dienstleistungen, niedrigere Kosten“ auszuarbeiten.⁸

Bereits im Februar 2001 hat der mit dem Thema befasste Weisenrat ein fertiges Konzept vorgelegt.⁹ Unter der Bezeichnung Lamfalussy-Bericht sind eine Reihe von Reformvorschlägen und Empfehlungen präsentiert worden, die grundlegende und fundamentale Vorgaben für den Entwurf der MiFID darstellten.

4.3 Lamfalussy-Bericht¹⁰

Der Lamfalussy-Bericht geht vor allem der Frage nach, wie die im Aktionsplan Finanzdienstleistungen (FSAP) skizzierten Schritte im Hinblick auf einen integrierten europäischen Finanzmarkt vollzogen werden können. Der Lamfalussy-Bericht schlägt vier Stufen vor, die eine beschleunigte und effektivere Rechtsetzung und Überwachung gewährleisten sollen. Der wichtigste und grundlegende Aspekt ist die Aufspaltung in Rahmenrichtlinien und Durchführungsbestimmungen, um die Implementierung auf Rechtsetzungsebene zu erleichtern:

- Stufe 1 (Level 1) des Lamfalussy-Konzepts besteht aus Rahmenrichtlinien oder Rahmenverordnungen.
- Auf Stufe 2 (Level 2) unterstützen vier Regelungsausschüsse die Kommission bei der Verabschiedung von Durchführungsmaßnahmen, die

⁸ Kalss/Perschl/Wohlschläger-Aschberger, MiFID-Lassen die Chancen überwiegen! (2007) 15.

⁹ Schlußbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der Europäischen Wertpapiermärkte v. 15.2.2001 (Lamfalussy-Bericht).

¹⁰ http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/5_kapitalmarktrecht/110_lamfalussy_prozess/, 17.11.2007 15:30.

sicherstellen, dass die technischen Vorschriften laufend an die aktuelle Marktentwicklung angepasst werden können.

- Ausschüsse der nationalen Aufsichtsbehörden sind für die Maßnahmen der Stufe 3 (Level 3) zuständig; diese sollen für eine bessere Umsetzung der Rechtsakte der Stufen 1 und 2 in den Mitgliedsstaaten sorgen.

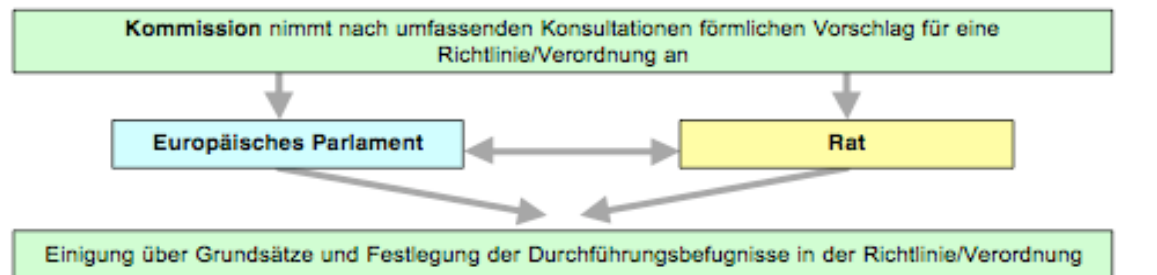
Eine führende Rolle für die Umsetzung dieser dritten Stufe nimmt die Arbeit des Committee of European Securities Regulators, kurz CESR genannt, ein. Dieses Komitee ist als Beratungsgremium der Europäischen Union tätig und initiierte unter anderem Konsultationsverfahren zu „Inducements“ (Zuwendungen, die Dritte einer Wertpapierfirma zukommen lassen) und zur „Best Execution“-Regelung. Mit diesen Konsultationsverfahren soll in einigen wichtigen Punkten eine einheitliche Auslegung dieser Regelungen sichergestellt werden. Vor allem soll durch diese einheitliche vorgegebene Auslegung eine deckungsgleiche Aufsichtspraxis in den verschiedenen Ländern gewährleistet werden.

- Auf Stufe 4 (Level 4) soll die Kommission für eine bessere Durchsetzung und für die Überwachung der einheitlichen Umsetzung des Gemeinschaftsrechts sorgen.¹¹

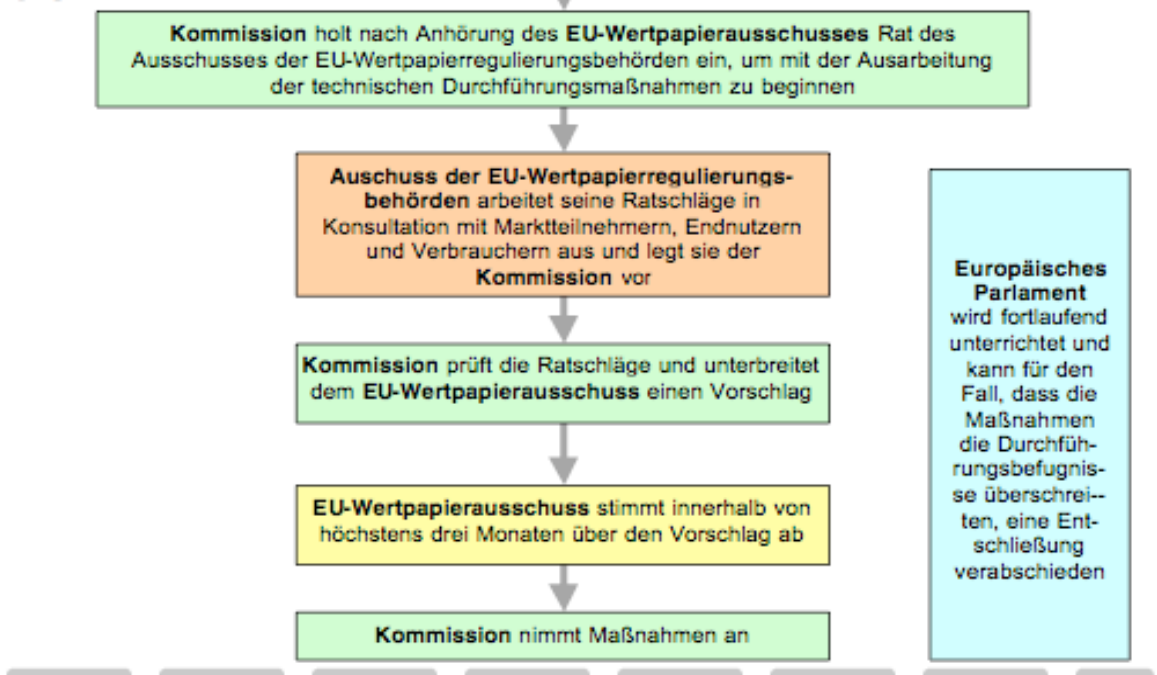
¹¹http://www.bmf.gv.at/Wirtschaftspolitik/Wirtschaftspolitik/510/IntegrationderFinan675/Ausschussstruktur_5059/LamfalussyVerfahren_6306/_start.htm, 12.11.2007 19:30.

4.4 Graphische Darstellung des Vier-Stufen Konzept¹²

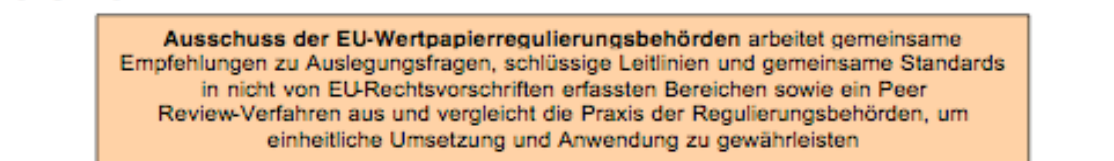
STUFE 1



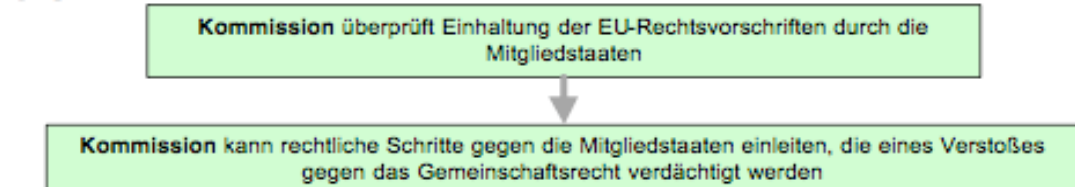
STUFE 2



STUFE 3



STUFE 4



¹² Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte vom 15.2.2001, 10.

4.5 Kritik am Lamfallussy-Verfahren

Trotz der Vielzahl bereits genannter Vorteile, wurde auch heftig Kritik geübt. Das mehrstufige Verfahren führte zu einer wahren Regelungsflut. So liegen die auf europäischer Ebene erlassenen Bestimmungen in mehreren Rechtsschichten übereinander. Das kann zu Doppelregelungen und Regelungsunschärfen führen. Das Fehlen von Kodifikationen der Bestimmungen im klassischen Sinn macht die Rechtsanwendung, aufgrund der verschiedenen Richtlinien und Verordnungen, die auf europäischer Ebene gleichzeitig angewendet werden müssen, komplizierter und schwieriger. Daraus ergibt sich, dass die abschließende rechtliche Beurteilung eines Sachverhalts in der Praxis die Prüfung folgender unmittelbar anwendbarer nationaler und europäischer Rechtsschichten erfordert:¹³

- Die Durchführungsverordnung der Kommission (DVO)¹⁴
- Die gesetzlichen Bestimmungen des WAG 2007¹⁵
- Die von der FMA aufgrund gesetzlicher Ermächtigung zu erlassenden Verordnungen¹⁶
- Die Empfehlung der CESR zur Auslegung
- Die Durchführungsrichtlinie der Kommission (DRL)¹⁷
- Die MiFID
- Das EU-Primärrecht (Grundfreiheiten)

4.6 Die ersten offiziellen Schritte zur MiFID

Die Kommission legte am 19.11.2002 einen Vorschlag für eine neue „Richtlinie über Wertpapierdienstleistung und geregelte Märkte“ vor. Es wurde aber, anders als geplant, nicht nur die geltende Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD)

¹³ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007(2007) 2.

¹⁴ VO (EG) 1287/2006, ABl 241 vom 10.8.2006.

¹⁵ BGBl I 2007/60.

¹⁶ ZB Auslagerungsverordnung – AusV, BGBl II Nr. 215/2007.

¹⁷ RL 2006/73/EG, ABl L 241 v 2.9.2006.

93/22/EWG¹⁸ novelliert, sondern, wegen des Ausmaßes des Änderungsbedarfs, eine umfassende Neuregelung durchgeführt.

Am 30.4.2004 wurde die EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID; 2004/39/EG) im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.

Nach der Veröffentlichung ist man sich jedoch schnell bewusst geworden, dass die geplante Umsetzung innerhalb von 24 Monaten nicht erreicht werden kann. Diese Verzögerung ist vor allem auf die umfassenden Maßnahmen, die auf Level 2 zur näheren Ausgestaltung der MiFID durchgeführt wurden, zurückzuführen. Aus diesem Grund hat man eingesehen, dass man auch den Mitgliedsstaaten und den betroffenen Unternehmen mehr Zeit geben muss, um die neuen Regelungen in nationale Gesetze zu überführen und sich auf diese Änderungen vorzubereiten. Die Umsetzungsfrist der MiFID wurde für die Mitgliedsstaaten bis 31. Jänner 2007 verlängert. Um aber auch den Adressaten der Richtlinie, also jenen, die für die Übernahme der MiFID in die tägliche Praxis eine gewisse Vorlaufzeit benötigen, gerecht zu werden, wurde festgelegt, dass die Mitgliedstaaten die MiFID erst ab dem 1. November 2007 anzuwenden haben.¹⁹

4.7 Durchführungsrichtlinie (DRL)

Die Durchführungsrichtlinie (2006/73/EG) wurde am 10. August 2006 veröffentlicht.

Bei der Durchführungsrichtlinie geht es um die nähere Ausgestaltung und um eine Ergänzung der in der MiFID-Richtlinie allgemein gehaltenen Anforderungen. In erster Linie werden die Bestimmungen über die Einrichtung einer „Compliance Funktion“, einer „Risikomanagementfunktion“ und einer „Innenrevision“ näher konkretisiert.

¹⁸ RL 93/22/EWG v 10.5.1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl L 141 v 11.6.1993 idF RL 2002/87/EG.

¹⁹ Pradler/Resch, Die neuen Level 2-Entwürfe der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente – eine Herausforderung für Wertpapierfirmen, ZFR 2006/5, 27.

Es werden unter anderem die Kriterien und Rahmenbedingungen festgelegt, unter denen eine Auslagerung von Aufgaben bzw. Wertpapierdienstleistungen (englisch „Outsourcing“) innerhalb der Europäischen Union, aber auch an Dienstleister mit Sitz in einem Drittland, möglich ist. Weiters werden einige wichtige Begriffe definiert und näher erläutert, wie zum Beispiel, was unter kritischen und wesentlichen betrieblichen Aufgaben überhaupt zu verstehen ist, um die auf Level 1 geregelte Verpflichtung über Outsourcing in Art 13 Abs 5 der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente zu vervollständigen.

In der Durchführungsrichtlinie wird Art 13 Abs 7 der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente über den Schutz des Kundenvermögens näher konkretisiert und es werden Anforderungen für die Hinterlegung von Kundenfinanzinstrumenten bzw. Kundengeldern vorgesehen und genauer bestimmt.

Weiters wird auf Level 2 auf Interessenskonflikte („Inducements“), Informationspflichten und spezifische Berichtspflichten der Wertpapierfirma näher und ausführlicher eingegangen. Im Zusammenhang mit der „Best Execution Regelung“ werden die auf Level 1 festgelegten Kriterien, welche bei der Ausführung von Kundenorder zu beachten sind, - in Bezug auf Kleinanleger - einer Reihung ihrer Wichtigkeit unterzogen.²⁰

Des Weiteren werden auf Level 2 noch einige weitere wichtige Begriffe näher erläutert. So etwa wird erklärt, was unter Anlageberatung verstanden wird und dass diese erstmals nicht mehr als Nebendienstleistung, sondern als Hauptdienstleistung klassifiziert ist.

4.8 Durchführungsverordnung (DVO)

Die Durchführungsverordnung (EG Nr 1287/2006) wurde am 10. August 2006 veröffentlicht. Da es sich um eine Verordnung der europäischen Kommission handelt, gilt diese direkt und unmittelbar in Österreich, ohne dass es einer

²⁰ Pradler/Resch, Die neuen Level 2-Entwürfe der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente – eine Herausforderung für Wertpapierfirmen, ZFR 2006/5, 28.

Umsetzung in nationales Recht bedarf.²¹ Das bedeutet, dass diese Durchführungsverordnung ab 1.11.2007 gesetzlichen Charakter in Österreich besitzt.

Inhaltlich handelt es sich im Großen und Ganzen um rein technische Vorgaben für die betroffenen Rechtsträger. Die wichtigsten Regelungspunkte sind einheitliche Transparenzvorschriften, Vorschriften für die Abwicklung des elektronischen wie auch des Präsenzhandels, sowie allgemeine Bedingungen zur Geschäftsabwicklung.²² In diesen Bereichen liefert die Durchführungsverordnung nähere Regelungen zur Vorhandels- und Nachhandelstransparenz, sowohl für geregelte Märkte, als auch für multilaterale Handelssysteme.

Darüber hinaus wird bestimmt unter welchen Bedingungen eine Wertpapierfirma als systematischer Internalisierer eingestuft wird, und welche Vor- und Nachhandelsbestimmungen einzuhalten sind.²³

5 Ein Überblick über die Änderungen durch die MiFID

5.1 Änderungen gegenüber der ISD

Die wichtigsten Änderungen und Erweiterungen gegenüber der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie aus dem Jahr 1993 (ISD) sind vor allem Folgende:

- Kundenkategorisierungen müssen vorgenommen werden.
- Die organisatorischen Anforderungen in den Bereichen Compliance, Interne Revision und Risikomanagement wurden erweitert.
- Die Interessenkonflikte wurden genauer und das Outsourcing wurde erstmals geregelt.

²¹ Streinz, Europarecht (2005) 147f.

²² Günther/Welp, MiFID - eine Herausforderung, ZIR 2006/4, 149-160.

²³ Jahresbericht 2006 der FMA,
http://www.fma.gv.at/IBInteraktiv/2006/DE/208_text_ope_auf_mifid.htm, 25.10.2007 18:00.

- Die Wohlverhaltensregeln wurden noch stärker ausgeprägt, was sich durch erweiterte Informationspflichten, dem Best Execution Prinzip bei Aufträgen und die Regelung von Inducements zeigt.
- Neue Handelssysteme – Multilaterale Handelssysteme (MTF) und systematische Internalisierer (SI) – wurden erstmals reglementiert.
- Es wurden für alle Handelssysteme weitere Rahmenbedingungen und Transparenzregeln geschaffen.
- Der Anwendungsbereich wurde insofern noch erweitert, als nunmehr auch Warenderivate als Finanzinstrumente gelten.
- Die Anlageberatung wurde als eigenständige Wertpapierdienstleistung eingestuft.

Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD) verliert mit 1.11.2007 ihre Geltung.

6 Inhaltliche Schwerpunkte der Wertpapierrichtlinie MiFID

6.1 Begriffsbestimmungen:

Durch die Umsetzung der MiFID in österreichisches Recht haben einige grundlegende Begriffe des Wertpapieraufsichtsgesetzes eine andere Bedeutung erfahren (z.B. „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“) und es sind einige neue, wichtige, für das Verständnis des Gesetzes notwendige, Begriffe dazugekommen (z.B. „nicht komplexe Finanzinstrumente“ oder „Wertpapierfirma“).

Es werden nun die wichtigsten Begriffe anhand des § 1 Punkt 1 WAG 2007 erklärt, da ohnehin im Gesetz selbst die Bedeutung der verwendeten Begriffe am besten erläutert wird.

6.1.1 Wertpapierfirma

Näheres unter VI. B) 1) a.

6.1.2 Wertpapierdienstleistung und Anlagentätigkeiten²⁴

„a) Annahme und Übermittlung von Aufträgen, sofern diese Tätigkeiten ein oder mehrere Finanzinstrumente zum Gegenstand haben;

b) Ausführung von Aufträgen für Rechnung von Kunden: die Tätigkeit zum Abschluss von Vereinbarungen, Finanzinstrumente auf Rechnung von Kunden zu kaufen oder verkaufen;

hinsichtlich der Abschnitte 5 bis 11 des 2. Hauptstücks erfasst dies sowohl die Ausführung von Aufträgen gemäß § 1 Abs. 1 Z 7 Bankwesengesetz – BWG, BGBl. Nr. 532/1993, als auch die Dienstleistung nach lit. a;

c) Handel für eigene Rechnung: Handel unter Einsatz des eigenen Kapitals zum Abschluss von Geschäften mit Finanzinstrumenten, sofern der Handel nicht für das Privatvermögen erfolgt;

d) Portfolioverwaltung: die Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen einer Vollmacht des Kunden, sofern das Kundenportfolio ein oder mehrere Finanzinstrumente enthält;

e) Anlageberatung: die Abgabe persönlicher Empfehlungen gemäß Z 27 über Geschäfte mit Finanzinstrumenten an einen Kunden, sei es auf dessen Aufforderung oder auf Initiative des Erbringers der Dienstleistung;

f) Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung;

g) Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung;

h) Betrieb eines multilateralen Handelssystems (MTF).

Werden diese Tätigkeiten für Dritte erbracht, so sind es Dienstleistungen, ansonsten Anlagentätigkeiten.“

6.1.3 Wertpapiernebdienstleistung²⁵

„a) Die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden, einschließlich der Depotverwahrung und verbundener Dienstleistungen

²⁴ § 1 Z 2 WAG 2007.

²⁵ § 1 Z 3 WAG 2007.

wie Cash- Management oder Sicherheitenverwaltung;

b) Die Gewährung von Krediten oder Darlehen an Anleger für die Durchführung von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten, sofern das kredit- oder darlehensgewährende Unternehmen an diesen Geschäften beteiligt ist;

c) Die Beratung von Unternehmen hinsichtlich der Kapitalstrukturierung, der branchenspezifischen Strategie und damit zusammenhängender Fragen sowie Beratung und Dienstleistungen bei Unternehmensfusionen und -übernahmen;

d) Devisengeschäfte, wenn diese im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapier- dienstleistungen stehen;

e) Die Erstellung, Verbreitung oder Weitergabe von Wertpapier- oder Finanzanalysen oder sonstiger Formen allgemeiner Empfehlungen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten betreffen;

f) Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen für Dritte;

g) Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten gemäß Z 2 sowie Wertpapiernebendienstleistungen gemäß lit. a bis f betreffend Waren, Klimavariablen, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Inflationsstatistiken und andere offizielle Wirtschaftsstatistiken, sofern diese als Basiswerte der in Z 6 lit. e bis g und j genannten Derivate verwendet werden und sie mit der Erbringung der Wertpapierdienstleistung, Anlagetätigkeit oder der Wertpapiernebendienstleistung in Zusammenhang stehen.“

6.1.4 Rechtsträger²⁶

Der Begriff Rechtsträger umfasst Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Versicherungsunternehmen und Zweigstellen von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten.

²⁶ § 15 WAG 2007.

6.1.5 Finanzinstrumente²⁷

- a) *Übertragbare Wertpapiere gemäß Z 4;*
- b) *Geldmarktinstrumente gemäß Z 5;*
- c) *Anteile an in- oder ausländischen Kapitalanlagefonds, in- oder ausländischen Immobilienfonds oder ähnlichen Einrichtungen, die Vermögenswerte mit Risikostreuung zusammenfassen;*
- d) *Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze oder -erträge, oder andere Derivat-Instrumente, finanzielle Indizes oder Messgrößen, die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können;*
- e) *Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können und diese Barabrechnung nicht wegen eines vertraglich festgelegten Beendigungsgrunds erfolgt;*
- f) *Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können, wenn diese Instrumente an einem geregelten Markt oder über ein MTF gehandelt werden;*
- g) *Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, Termingeschäfte (Forwards) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren gemäß Art. 38 der Verordnung (EG) Nr.1287/2006 der Kommission;*
- h) *derivative Instrumente für den Transfer von Kreditrisiken;*
- i) *finanzielle Differenzgeschäfte;*
- j) *Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Klimavariablen, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Inflationsraten oder andere offizielle*

²⁷ § 1 Z 6 WAG 2007.

Wirtschaftsstatistiken, die bar abgerechnet werden müssen, oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können und diese Barabrechnung nicht wegen eines vertraglich festgelegten Beendigungsgrunds erfolgt, sowie alle anderen Derivatkontrakte gemäß Art. 39 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006.“

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass im Gegensatz zum deutschen WpHG²⁸ (Wertpapierhandelsgesetz) auch die Anteile an Investmentfonds erfasst sind.

6.1.6 Nicht-komplexe Finanzinstrumente²⁹

Es handelt sich dabei um Finanzinstrumente, bei denen aufgrund ihrer geringen Komplexität und ihres geringen Risikogehaltes ein Verzicht auf ein höheres Schutzniveau des Kunden vertretbar erscheint. Es spielt im Gesetz beispielsweise beim reinen Ausführungsgeschäft (execution-only), das nur für nicht-komplexe Finanzinstrumente erlaubt ist, eine Rolle.

„a) Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt oder an einer anerkannten Börse eines Drittlandes zugelassen sind, Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen oder sonstige verbriefte Schuldtitel – ausgenommen Schuldverschreibungen oder verbriefte Schuldtitel, in die ein Derivat eingebettet ist –, Anteile eines der Richtlinie 85/611/EWG unterliegenden Organismus für gemeinsame Anlagen;

b) ein anderes als in lit. a genanntes Finanzinstrument, das folgende Kriterien erfüllt:

aa) Es fällt nicht unter Z 4 lit. c oder Z 6 lit. d bis j;

bb) es bestehen häufig Möglichkeiten zur Veräußerung, zum Rückkauf oder zur sonstigen Realisierung des Instruments zu Preisen, die für die Marktbeteiligten öffentlich verfügbar sind und bei denen es sich entweder um Marktpreise oder um Preise handelt, die durch emittentenunabhängige Bewertungssysteme ermittelt oder bestätigt wurden;

²⁸ Art. 1 G vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330).

²⁹ § 1 Z 7 WAG 2007.

cc) es beinhaltet keine bestehende oder potenzielle Verpflichtung für den Kunden, die über die Anschaffungskosten des Instruments hinausgeht und

dd) es sind in angemessenem Umfang Informationen über die Merkmale des Finanzinstruments öffentlich verfügbar, die so gut verständlich sein müssen, dass der durchschnittliche Privatkunde in die Lage versetzt wird, hinsichtlich eines Geschäfts mit dem Instrument eine informierte Entscheidung zu treffen.

6.1.7 Multilaterales Handelssystem (MTF)³⁰

„Ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems nach nicht-diskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag gemäß den Bestimmungen des Titels II der Richtlinie 2004/39/EG führt, das jedoch kein geregelter Markt ist.“

In den §§ 1 Z 9, 3 und §§ 67 ff finden sich die wichtigsten Bestimmungen für den Betrieb von solchen Multilateralen Handelsplattformen.

Seit 1. November 2007 wird auch an der Wiener Börse zwischen dem Betrieb geregelter Märkte und dem Betrieb Multilateraler Handelssysteme (MTF) unterschieden. Die Wiener Börse betreibt den Dritten Markt als MTF und hat dafür wie gesetzlich vorgesehen auch eigene AGB's erstellt.³¹

6.1.8 Systematischer Internalisierer³²

Ein Kreditinstitut oder eine über eine Zweigstelle im Inland tätige Wertpapierfirma gemäß § 12, die gemäß Art. 21 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 in organisierter und systematischer Weise häufig und regelmäßig für eigene Rechnung zur Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb von

³⁰ § 1 Z 9 WAG 2007.

³¹ Homepage Wiener Börse AG: <http://www.wienerborse.at/listing/>, 11.11.2007 21:00.

³² § 1 Z 10 WAG 2007.

geregelten Märkten und MTF mit Finanzinstrumenten handeln.

Man darf Systematische Internalisierer weder den geregelten Märkten, noch den Multilateralen Handelsplattformen zuordnen. Es handelt sich zwar auch um einen nicht geregelten Markt wie bei den MTF's, jedoch besteht keine Plattform für den Handel. Die Geschäfte werden auf bilateraler Basis von Kreditinstituten abgeschlossen. Der systematische Internalisierer ermöglicht diese besondere Form des Handels mit Finanzinstrumenten, indem er verbindliche Kursofferte abgibt und auf Anfrage Quotierungen zur Verfügung stellt. Vor allem OTC (over-the-counter) Geschäfte und der Systematische Direkthandel zwischen Banken sind von dieser Bestimmung erfasst.³³

6.1.9 Persönliche Empfehlung³⁴

Eine Empfehlung, die nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle gemäß § 48f Abs. 1 Z 7 BörseG oder für die Öffentlichkeit abgegeben wird und die

a) an einen Anleger oder potenziellen Anleger oder an einen Beauftragten eines Anlegers oder potenziellen Anlegers gerichtet ist und

b) als für die in lit. a genannten Personen geeignet dargestellt wird oder auf eine Prüfung der Verhältnisse der betreffenden Person gestützt ist und auf eine der folgenden Handlungen abzielt:

aa) Kauf, Verkauf, Zeichnung, Tausch, Rückkauf, Halten oder Übernahme eines bestimmten Finanzinstruments;

bb) Ausübung oder Nichtausübung eines mit einem bestimmten Finanzinstrument einhergehenden Rechts betreffend Kauf, Verkauf, Zeichnung, Tausch oder Rückkauf eines Finanzinstruments.

Diese Begriffsdefinition ist insofern notwendig und wichtig, da sich aus ihr ableiten lässt, welche Empfehlungen, Ratschläge oder Veröffentlichungen

³³ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 12.

³⁴ § 1 Z 27 WAG 2007.

jedenfalls keine persönliche Empfehlung darstellen. Vor allem soll festgelegt werden, dass eine Empfehlung, die an die Öffentlichkeit oder ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle abgegeben wurde, keine persönliche Empfehlung darstellt. Insofern wird festgestellt, dass Ratschläge für oder gegen bestimmte Finanzmarktprodukte, die in Zeitungen, Fernsehen, oder sonst an eine breite Masse gerichtet, veröffentlicht werden, keine persönliche Empfehlung darstellen.³⁵

6.1.10 Execution-Only³⁶

Es handelt sich um den englischen Terminus für die etwas holprige deutsche Übersetzung von „Geschäfte, die nur in der Ausführung oder Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen bestehen“. Dieses Geschäft ist ausführlich in § 46 WAG 2007 geregelt. Näheres unter VI) C) 6).

6.2. Anwendungsbereich

6.2.1 Persönlicher Anwendungsbereich

6.2.1.1 „Österreichische Wertpapierfirma“

Eine wesentliche Neuerung ist die Einführung der „österreichischen Wertpapierfirma“. Diese Wertpapierfirma entspricht im Wesentlichen den bisherigen „großen“ Wertpapierdienstleistungsunternehmen³⁷, wobei das Tätigkeitsfeld um den Betrieb des multilateralen Handelssystems erweitert wurde. Der bisherigen Regelung folgend, wird auch in Österreich von der fakultativen Ausnahmeregelung in der Richtlinie Gebrauch gemacht. Sie ermöglicht es,

³⁵ Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 30.

³⁶ § 46 WAG 2007.

³⁷ § 19 Abs 1 WAG, BGBl. Nr. 753/1996 idF des BGBl. I Nr. 141/2006.

kleinere Unternehmen, im Sinne des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit, von bestimmten Konzessionsvoraussetzungen und anderen Anforderungen auszunehmen. Diese Unternehmen entsprechen jenen Unternehmen, die bisher als sogenannte „kleine“ Wertpapierdienstleistungsunternehmen bezeichnet wurden und eine Konzession für das Finanzdienstleistungsgeschäft in eingeschränkter Form besitzen.³⁸ Nach dem WAG 2007 sind das die in § 4 Abs 1 geregelten Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Näheres dazu im nächsten Punkt.

Eine Wertpapierfirma ist demnach eine juristische Person mit einem Jahresumsatz über 730.000 Euro, außer es handelt sich um Portfolioverwalter und MTF's. Denn diese sind, ungeachtet eines Umsatzminimums, automatisch Wertpapierfirma. Der Tätigkeitsbereich der Wertpapierfirma geht von Beratung und Vermittlung von Anträgen über Verwaltung und das Betreiben von multilateralen Handelssystemen (MTF). Für alle Wertpapierfirmen gelten umfangreiche Wohlverhaltensregeln und eine Reihe von organisatorischen Anforderungen und darüber hinaus müssen sie nunmehr auch einer Anlegerentschädigungseinrichtung angehören. Da diese Firmen per Gesetz nur beraten und vermitteln dürfen kann es nämlich keinen Tatbestand für eine Anlegerentschädigung geben. Neben der Pflichtmitgliedschaft bei Anlegerentschädigungseinrichtungen gelten auch umfangreiche Eigenkapitalvorschriften für Wertpapierfirmen. Auf Einzelheiten zur Höhe und Art der Berechnung wird unter dem Punkt Eigenkapitalbestimmungen näher eingegangen.

Sollte die Wertpapierfirma beabsichtigen, im Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaates eine Zweigstelle zu errichten oder im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs Tätigkeiten zu entfalten, ist dies bei der FMA schriftlich anzuzeigen. Die Wertpapierfirma muss der FMA neben den gesetzlich geforderten Informationen auch einen Geschäftsplan vorlegen. Dieses Privileg der

³⁸ 45/ME XXIII. GP – Ministerialentwurf – Materialien, 4.

grenzüberschreitenden Tätigkeit ist der Wertpapierfirma vorbehalten und steht Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht offen.³⁹

In § 3 Abs. 1 des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2007 (WAG 2007) wird die Wertpapierfirma folgendermaßen definiert:

Eine Wertpapierfirma ist eine juristische Person, die ihren Sitz und ihre Hauptverwaltung in Österreich hat und auf Grund dieses Bundesgesetzes berechtigt ist, Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten zu erbringen. Natürliche und juristische Personen, deren Berechtigung zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten sich auf § 4, das BWG oder das BörseG gründet, sind keine Wertpapierfirmen.

6.2.1.2 Wertpapierdienstleistungsunternehmen

Diese werden in § 4 Abs. 1 WAG 2007 näher definiert:

Für die gewerbliche Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß § 3 Abs. 2 Z 1 und 3 brauchen natürliche oder juristische Personen mit Sitz und Hauptverwaltung im Inland, sofern diese im Rahmen der in Art. 3 Abs. 1 der Richtlinie 2004/39/EG angeführten Schranken erfolgt, für die Erlangung der Konzession die in Abs. 2 genannten Voraussetzungen solange nicht erfüllen, als die Summe der jährlichen Umsatzerlöse des Unternehmens 730 000 Euro nicht übersteigt. Solche Unternehmen dürfen sich nicht als Wertpapierfirmen bezeichnen. Sie sind ausschließlich zur Erbringung von Dienstleistungen im Inland berechtigt.

Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß WAG 2007 entsprechen den bisherigen Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit einer sogenannten „kleinen“ Konzession.⁴⁰

³⁹ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 2.

⁴⁰ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 6.

Wie bereits kurz angesprochen hat Österreich, als nationaler Gesetzgeber, mit § 4 des WAG 2007 die Möglichkeit in Anspruch genommen, gemäß Art. 3 der Richtlinie 2004/39/EG, bestimmte Tätigkeiten, die an sich Wertpapierdienstleistungen darstellen würden, von den strengen Regelungen der MiFID auszunehmen (vgl. bisheriger § 20 Abs. 4 WAG).

Für Unternehmen, die nur einen eingeschränkten Tätigkeitsumfang ausüben und entweder Einzelunternehmer sind oder nur über wenige Mitarbeiter verfügen, würde es ohne dieser Ausnahmebestimmung kein Überleben geben. Die umfangreichen Organisationserfordernisse der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (RL 2004/39/EG) könnten von diesen Unternehmen nämlich nicht erfüllt werden.⁴¹

Diese Wertpapierdienstleistungsfirmen müssen jedoch nationalen Vorschriften unterliegen und dürfen nicht die Dienst- und Niederlassungsfreiheit in Anspruch nehmen. Trotzdem müssen auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen die kundenbezogenen Wohlverhaltensregeln beachten und anwenden. Allerdings müssen sie - wie schon oben angesprochen - bestimmte Konzessionsvoraussetzungen und organisatorische Anforderungen nicht erfüllen. Diese in § 15 Abs 2 WAG 2007 aufgezählten Ausnahmen sind: Das Erfordernis einer unabhängigen Compliance-Funktion, einer unabhängigen Risiko-Management-Funktion und einer getrennten unabhängigen internen Revision. Im Gegensatz zu Wertpapierfirmen können sie sich keiner vertraglich gebundenen Vermittler bedienen, dürfen jedoch unter Umständen Finanzdienstleistungsassistenten heranziehen.⁴²

6.2.1.3 Ausnahmen

Es gibt eine ganze Reihe von Ausnahmen für welche die Bestimmungen des WAG 2007 nicht angewandt werden. Diese Ausnahmen werden in § 2 Abs. 1 aufgezählt. Die wichtigsten sind:

⁴¹ 45/ME XXIII. GP – Ministerialentwurf – Materialien, 9.

⁴² *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 6.

- Z. 1: Versicherungsunternehmen gemäß §§ 1 und 1a Versicherungsaufsichtsgesetz.
- Z. 2: Personen, die Wertpapierdienstleistungen ausschließlich für ihr Mutterunternehmen, ihre Tochterunternehmen oder andere Tochterunternehmen ihres Mutterunternehmens erbringen.
- Z. 3: Personen, deren Wertpapierdienstleistungen ausschließlich in der Verwaltung von Systemen der Arbeitnehmerbeteiligung bestehen.
- Z. 5: Personen, die nur gelegentlich Wertpapierdienstleistungen im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit erbringen, wenn diese Tätigkeit durch Gesetze oder Standesregeln geregelt ist, die die Erbringung dieser Dienstleistung nicht ausschließen.
- Z. 6: Personen, deren Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit nur im Handel für eigene Rechnung besteht, sofern sie keine Market Maker (wer auf den Finanzmärkten kontinuierlich Angebote zum An- und Verkauf von Finanzinstrumenten stellt und mit diesen Instrumenten Handel für eigene Rechnung und unter Einsatz eigenen Kapitals zu den gestellten An- und Verkaufskursen betreibt)⁴³ sind oder in organisierter und systematischer Weise häufig für eigene Rechnung außerhalb eines geregelten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems Handel treiben, indem sie ein für Dritte zugängliches System anbieten, um mit ihnen Geschäfte durchzuführen.

6.2.1.4 Weitere Berufsgruppen

Neben der Wertpapierfirma (WPF) und den Wertpapierdienstleistungsunternehmen gibt es außerdem die vertraglich gebundenen Vermittler⁴⁴ (VGV) die Finanzdienstleistungsassistenten (FDL-Ass.) und die gewerblichen Vermögensberater.

⁴³ §1 Abs. 1 Z 11 WAG 2007.

⁴⁴ § 1 Z 20 WAG 2007.

- Vertraglich gebundene Vermittler:

Der vertraglich gebundene Vermittler ist ein von der MiFID dezidiert neu geschaffener Dienstleister, der folgendermaßen in § 1 Z 20 WAG 2007 definiert wird: *„Jede natürliche oder juristische Person, die als Erfüllungsgehilfe oder sonst unter vollständiger und unbedingter Haftung einer einzigen Wertpapierfirma oder eines einzigen Kreditinstituts Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringt, Aufträge von Kunden über Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumente annimmt und übermittelt, Finanzinstrumente platziert oder die Dienstleistung der Anlageberatung erbringt; ein vertraglich gebundener Vermittler ist keine Wertpapierfirma.“*

Wie schon in der Begriffsbestimmung genau definiert, handelt es sich bei vertraglich gebundenen Vermittlern um juristische oder natürliche Personen (wobei in der Praxis aber vorwiegend natürliche Personen vorkommen), die als Finanzdienstleister unter der Haftung einer einzigen Wertpapierfirma oder eines einzigen Kreditinstitutes beraten, vermitteln und Wertpapierdienstleistungen sowie Nebendienstleistungen anbieten dürfen. Die Tätigkeitsmöglichkeiten eines vertraglich gebundenen Vermittlers sind in § 28 Abs 1 WAG 2007 taxativ aufgezählt: Er kann für die Förderung des Dienstleistungsgeschäfts, Akquisition von Neukunden, das Platzieren von Finanzinstrumenten sowie für die Auftragsannahme und Auftragsübermittlung herangezogen werden. Darüber hinaus, darf sich der Rechtsträger nicht seiner vertraglich gebundenen Vermittler bedienen. Zum Beispiel dürfen von diesen keine Portfolios für den Rechtsträger verwaltet werden.⁴⁵

Für in Österreich tätige vertraglich gebundene Vermittler, ist es zusätzlich erforderlich, dass sie über die Berechtigung des gewerblichen

⁴⁵ Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 44.

Vermögensberaters⁴⁶ verfügen.⁴⁷ Darüber muss sich der Rechtsträger vergewissern.

Die Wertpapierfirmen und Kreditinstitute haben dafür Sorge zu tragen, dass deren vertraglich gebundene Vermittler das WAG 2007 auch einhalten. Außerdem müssen alle vertraglich gebundenen Vermittler gemäß § 28 Abs 4 WAG 2007 in ein öffentliches Register im jeweiligen Mitgliedstaat eingetragen werden. In Österreich wird dieses Register bei der FMA geführt. Der Rechtsträger muss überprüfen, ob diese Eintragung auch wirklich erfolgt ist. Außerdem ist vor der Eintragung verpflichtet zu überprüfen, ob der Vermittler über die gesetzlich vorgeschriebene Zuverlässigkeit und die erforderlichen allgemeinen, kaufmännischen und beruflichen Erfordernisse verfügt, um die relevanten Informationen an den Kunden weitergeben zu können. Hat der Rechtsträger festgestellt, dass dem so ist, muss er dies unverzüglich an die FMA melden.⁴⁸

Wichtig für die praktische Arbeit von vertraglich gebundenen Vermittlern ist, dass sie dem Kunden mitteilen müssen, in welcher Eigenschaft sie handeln und wen sie vertreten. Darüber, dass sein für ihn tätiger vertraglich gebundener Vermittler sich wirklich rechtmäßig verhält, muss sich vor allem der Rechtsträger vergewissern, denn dieser ist für die Tätigkeiten des vertraglich gebundenen Vermittlers verantwortlich. In § 28 Abs 2 stellt der Gesetzgeber ausdrücklich klar, dass der vertraglich gebundene Vermittler als Erfüllungsgehilfe⁴⁹ des Rechtsträgers anzusehen ist.

⁴⁶ gemäß § 136a GewO 1994.

⁴⁷ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 7.

⁴⁸ *Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek*, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007)

^{46.}

⁴⁹ § 1313a ABGB.

- Finanzdienstleistungsassistent (FDLAss):

Beim Finanzdienstleistungsassistenten handelt es sich um ein eigenes Gewerbe, das durch die GewO-Nov 2002, BGBl. 111/2002 neu geschaffen wurde.

Das Gewerbe „Finanzdienstleistungsassistent“⁵⁰ ist ein freies Gewerbe. Zur Gewerbeanmeldung ist also kein Befähigungsnachweis erforderlich.⁵¹

Der Berechtigungsumfang umfasst die Vermittlung von Wertpapieren im Namen eines konzessionierten Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Dieses muss dafür einen Ausweis oder eine Vollmacht ausstellen, der/die dem Kunden unaufgefordert vor jeder Beratung vorzuweisen ist.

§ 136a GewO legt fest, dass gewerbliche Vermögensberater weiterhin berechtigt sind, auch das neu geschaffene Gewerbe „Finanzdienstleistungsassistent“ ohne Begründung einer weiteren Gewerbeberechtigung auszuüben. Im WAG alt war der Finanzdienstleistungsassistent unter dem Begriff selbständiger Vermittler in § 19 Abs 2a geregelt.

- Gewerblicher Vermögensberater:

Auch nach Einführung der MiFID und des WAG 2007 bleibt die Berufsgruppe der gewerblichen Vermögensberater weiterhin bestehen. Wie bisher auch, darf er selbst keine Wertpapierdienstleistungen erbringen. Geändert hat sich lediglich, dass er nicht nur mehr die Tätigkeiten des Finanzdienstleistungsassistenten ausüben, sondern darüber hinaus auch als vertraglich gebundener Vermittler auftreten darf.⁵²

Insofern ist aber zu beachten, dass trotz dieser Genehmigung auch der gewerbliche Vermögensberater, wenn er als vertraglich gebundener Vermittler oder als Finanzdienstleistungsassistent tätig wird, dies – wie sonst auch - nicht ohne einem Rechtsträger zugeordnet zu sein tun darf.

Durch den erweiterten Anwendungsbereich der MiFID unterliegen nun auch Warenderivate dem WAG 2007 und dürfen somit nicht mehr von

⁵⁰ § 2 Abs. 1 Z 14 GewO.

⁵¹ § 5 Abs. 2 GewO.

⁵² § 136 Abs 3 GewO.

gewerblichen Vermögensberatern empfohlen werden, sondern nur mehr von vertraglich gebundenen Vermittlern.⁵³

6.2.2 Sachlicher Anwendungsbereich

6.2.2.1 Allgemeines

Dieser Punkt befasst sich mit der Frage, welche Dienstleistungen überhaupt von der Regelung des WAG 2007 erfasst werden. Folgende Wertpapierdienstleistungen sind im Vergleich zur ISD inhaltlich weitgehend gleich geblieben:

- Annahme und Übermittlung von Aufträgen die ein oder mehrere Finanzinstrumente zum Gegenstand haben
- Portfolioverwaltung
- Eigenhandel
- Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden
- Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung
- Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung.⁵⁴

Durch die MiFID wurde diese Liste von Wertpapierdienstleistungen noch um folgende zwei Tätigkeiten erweitert:

- Anlageberatung⁵⁵

Nach der gesetzlichen Definition handelt es sich bei der Anlageberatung um die Abgabe einer persönlichen Empfehlung⁵⁶ an einen Kunden, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, unabhängig davon, ob auf Aufforderung des Kunden oder Initiative des Finanzdienstleisters. Unter persönlicher Empfehlung wird in diesem

⁵³ Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007)

56.

⁵⁴ Kalss/Perschl/Wohlschläger-Aschberger, MiFID-Lassen die Chancen überwiegen! (2007) 24.

⁵⁵ § 1 Z 2 c) WAG 2007.

⁵⁶ § 1 Z 27.

Zusammenhang verstanden, dass die Umstände des Anlegers geprüft werden und die Empfehlung dementsprechend für ihn als geeignet dargestellt und an ihn gerichtet wird. Handelt es sich jedoch um eine allgemeine Werbung, die ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle bekannt gegeben wird und nicht spezifisch auf einen Anleger angepasst ist, kann nicht von persönlicher Empfehlung, und dementsprechend auch nicht von Anlageberatung gesprochen werden.

Gerade bei der Anlageberatung ist es entscheidend, dass die Bank alle nötigen Informationen über den Kunden einholt, um eine persönliche Empfehlung überhaupt abgeben zu können. Werden die spezifischen und persönlichen Informationen des Kunden nicht komplett erbracht, sei es, weil der Berater darauf vergisst, oder der Kunde manches nicht preisgeben möchte, sollte und dürfte streng genommen keine Anlageempfehlung seitens der Bank ausgesprochen werden.⁵⁷

- Betrieb eines multilateralen Handelssystems (MTF)⁵⁸

Was ein multilaterales Handelssystem ist und welche Bedeutung es hat wurde bereits weiter oben behandelt. Solche alternative Ausführungsplätze werden seit einigen Jahren immer häufiger gegründet und versuchen als immer ernstzunehmendere Konkurrenz den traditionellen Börsen einen Teil ihres Geschäfts abzuwerben.⁵⁹ Als positiver Aspekt ist natürlich zu erwähnen, dass dadurch die Kosten der Ausführung reduziert werden mussten und es zu einem starken Wettbewerb gekommen ist. Um ein solches Gleichgewicht jedoch aufrecht zu erhalten, müssen dieser neuen Generation von Systemen des organisierten Handels auch Pflichten auferlegt werden. Dies muss durch gleichwertige Regelungen und Einschränkungen bzw. Überwachungsmöglichkeiten geschehen, um auch weiterhin ein geregeltes Handeln an den Finanzmärkten gewährleisten und anbieten zu können. Um diesen angemessenen Rechtsrahmen zu schaffen,

⁵⁷ Clouth/Lang, MiFID Praktikerhandbuch (2007) 100.

⁵⁸ § 1 Z 9 WAG 2007.

⁵⁹ <http://www.presetext.at/pte.mc?pte=060120010>, 18.12.2007, 17:30.

soll nun eben auch der Betrieb von solchen multilateralen Handelssystemen (MTF) als eigene Wertpapierdienstleistung gelten.⁶⁰ In den §§ 67 und 68 WAG 2007 wird der Betrieb von multilateralen Handelssystemen genau geregelt, vor allem deren Pflichten und deren Handelstransparenzvorschriften.

6.2.2.2 Konzessionspflichtige Wertpapierdienstleistungen

Bei der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung, der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, sowie beim Betrieb eines multilateralen Handelssystems handelt es sich um konzessionspflichtige Wertpapierdienstleistungen nach § 3 Abs 2 WAG 2007.

Die restlichen Wertpapierdienstleistungen bedürfen zwar keiner Konzession nach dem WAG 2007, jedoch kommen bestimmte Teile des Gesetzes auch für diese zur Anwendung bzw. ist für diese eine Konzession nach dem BWG erforderlich.⁶¹

6.2.3 Zeitlicher Anwendungsbereich

6.2.3.1 Inkrafttreten

Das WAG 2007 tritt mit 1. November 2007 in Kraft.

6.2.3.2 Übergangsbestimmungen⁶²

Wichtigster Punkt der Übergangsbestimmungen sind die in § 102 WAG 2007 geregelten Überleitungsbestimmungen. Sie bewirken, dass alte Konzessionen nicht, wie im ersten Entwurf zum Gesetzesvorhaben vorgesehen, einfach erlöschen, sondern bestehende Konzessionen übergeleitet werden. Diese

⁶⁰ 45/ME XXIII. GP – Ministerialentwurf – Materialien, 5.

⁶¹ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 9.

⁶² § 102 WAG 2007.

Entscheidung ist sowohl zugunsten der FMA, als auch zugunsten der Anbieter zu sehen, denn es müssen nun keine neuen Konzessionen beantragt werden.

Wie schon erwähnt, werden die alten Konzessionen automatisch in neue umgeleitet. Die sogenannten „großen Konzessionen“⁶³ gemäß WAG alt werden ohne inhaltliche Veränderung auf die Konzession der neu geschaffenen Wertpapierfirma übertragen.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen, welche die Ausnahme des § 20 Abs 4 WAG 2007 in Anspruch genommen haben, werden auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 4 WAG 2007 übergeleitet. Auch dabei bleibt der Berechtigungsumfang im Wesentlichen gleich. Bis 31. Dezember 2007 müssen auch für die bereits ins WAG alt übergeleiteten Berechtigungen gemäß Gewerbeordnung 1994 ein Konzessionsantrag eingebracht werden.⁶⁴

6.3 Kundenklassifizierung

6.3.1 Allgemeines

Durch die MiFID bzw. das WAG 2007 ist ein Rechtsträger dazu verpflichtet, seine Kunden und Geschäftspartner in eine der drei vorgegebenen Kategorien, nämlich „Privatkunde“, „professioneller Kunde“ oder „geeignete Gegenpartei“, einzuteilen und diese darüber auch zu informieren.⁶⁵ Dies soll dazu dienen, die doch stark unterschiedlichen und sehr weit verstreuten Kundenschichten grob einzuteilen. Vor allem soll es helfen, auf den Informationsbedarf und das Schutzbedürfnis der einzelnen Kunden gerechter eingehen zu können. Zudem hängt der Grad der einzuhaltenden Wohlverhaltensregeln von dieser Einstufung ab. Weiters bestimmt diese Einteilung auch den Umfang der notwendigen

⁶³ § 19 Abs 1 WAG, BGBl. Nr. 753/1996 idF des BGBl. I Nr. 141/2006.

⁶⁴ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 77.

⁶⁵ § 61 Abs 1 WAG 2007.

Angaben und Informationen, die der Kunde bei der Erstellung seines Anlegerprofils offen zu legen hat. Wertpapierfirmen müssen und sollten - auch aus eigenem Interesse - dem Kunden soviel Information als möglich abverlangen. Nur anhand von ausführlichen und richtigen Informationen über Erfahrung, Kenntnisse und finanzielle Verhältnisse, ist es der Wertpapierfirma möglich, das richtige und passende Produkt für den jeweiligen Anleger zu finden. Dementsprechend sollten Privatanleger diesen Dienst auch als solchen verstehen und es weder als unnötige bürokratische Hürde, noch als Bevormundung und Entmündigung sehen.

Handelt es sich um einen „Privatkunden“, genießt dieser das höchste Aufklärungs- und Informationsniveau, muss dafür aber auch am meisten über sich bekannt geben. Er muss zum Beispiel Angaben über seinen Immobilienbesitz, sein laufendes Einkommen und seine sonstigen finanziellen Verhältnisse, aber auch seinen Bildungsstand und seine Kenntnisse und Erfahrungen machen, um den vollen Schutz genießen zu können. Wertpapierdienstleistungen gegenüber Privatkunden unterliegen also im vollen Umfang den sogenannten Wohlverhaltensregeln.⁶⁶ Die MiFID versteht unter Wohlverhaltensregeln⁶⁷ die wichtigsten Pflichten, die ein Rechtsträger zum Schutz seiner Kunden und Geschäftspartner erfüllen muss. Darunter zählen zum Beispiel die Kundenkategorisierung, die Offenlegung von Vorteilen (englisch „Inducements“), die Informationspflicht gegenüber Kunden, die Erkundigungs- und Prüfungspflicht bei der Anlageberatung und Anlageempfehlung, sowie die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Aufträgen (englisch „Best Execution“).

Bei professionellen Kunden kann auf die Überprüfung des Wissens und der Erfahrung teilweise verzichtet werden, da bei dieser Kundenschicht vorausgesetzt wird, dass sie über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit

⁶⁶ Clouth/Lang, MiFID Praktikerhandbuch (2007) 28.

⁶⁷ § 38 ff WAG 2007.

verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.⁶⁸ Aus diesem Grund können, bei dieser Kundensicht, manche Informations- und Überprüfungspflichten sowie konkrete Pflichtenstellungen entfallen.

Bei geeigneten Gegenparteien geht man davon aus, dass es sich um die am wenigsten schutzbedürftige Kundengruppe handelt und es keiner speziellen Aufklärung oder besonderen Information bedarf. Unter diese Kategorie fallen hauptsächlich andere Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungen usw., bei denen kein auf ein Informationsdefizit oder Unwissenheit und Erfahrungsmangel resultierendes Ungleichgewicht herrscht, das es zu schützen gibt.

Um diese Einteilung besser zu verstehen, werden nun die einzelnen Kategorien näher umschrieben und alle Möglichkeiten und Auswirkungen erläutert, die sich in diesem Zusammenhang für Kunden und Anbieter ergeben.

Es besteht laut Gesetz aber auch die Möglichkeit, dass ein und derselbe Kunde in verschiedene Kategorien eingestuft werden kann.⁶⁹ Ein Kunde kann in einer Art von Geschäft oder einem Produkt sehr erfahren und gebildet sein, mit einem anderen Produkt aber gar nicht vertraut sein. In der Praxis wird dies wahrscheinlich nicht oder nur sehr eingeschränkt vorkommen, da es für Unternehmen kaum bis gar nicht möglich sein wird, dies in den EDV Systemen umzusetzen und vor allem einen sehr hohen administrativen Aufwand mit sich bringen würde.⁷⁰

6.3.2 Geeignete Gegenpartei⁷¹

Wie schon oben erwähnt, handelt es sich bei der geeigneten Gegenpartei um die am wenigsten schutzbedürftige und schützenswerte Kundengruppe. Für geeignete Gegenparteien gelten die Wohlverhaltensregeln der §§ 36, 38 bis 57 WAG 2007

⁶⁸ § 58 Abs 1 WAG 2007.

⁶⁹ Vgl. § 59 Abs. Z. 1 WAG 2007.

⁷⁰ http://www.ots.at/presseaussendung.php?schluessel=OTS_20070531_OT0071&ch=politik, 17.12.2007 19:30.

⁷¹ § 60 WAG 2007.

nicht.⁷² Die geeigneten Gegenparteien bilden eine Unterkategorie der professionellen Kunden. Als geeignete Gegenparteien definiert die MiFID Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, OGAW und Pensionsfonds samt Verwaltungsgesellschaften, sonstige zugelassene oder nach dem Gemeinschaftsrecht oder den Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaates einer Aufsicht unterliegende Finanzinstitute, sowie bestimmte, von der Anwendung dieser Richtlinie ausgenommene Unternehmen (z.B. Unternehmen, deren Haupttätigkeit im Handel für eigene Rechnung mit Waren und/oder Warenderivaten besteht), weiters nationale Regierungen und deren Einrichtungen, einschließlich öffentlicher Stellen der staatlichen Schuldenverwaltung, außerdem Zentralbanken und supranationale Organisationen.⁷³

Falls ein Unternehmen nicht als geeignete Gegenpartei eingestuft wurde, diese Einstufung aber möchte, kann es eine Umstufung unter bestimmten Umständen⁷⁴ verlangen. Auf diese Möglichkeit der Umstufungen wird in einem eigenen Punkt noch eingegangen.

Man darf aber nicht übersehen, dass die Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien nur einen eingeschränkten Anwendungsbereich haben, da diese nur für Rechtsträger, die zur Ausführung von Aufträgen für Kunden, zum Handel für eigene Rechnung oder zur Annahme und Übermittlung von Aufträgen berechtigt sind, in Frage kommen. Die Befreiungen gelten also nicht bei Anlageberatung und sonstigen Dienstleistungen. Die geeigneten Gegenparteien sind in solchen Fällen unbedingt als professionelle Kunden zu behandeln.⁷⁵

Neben der hier beschriebenen sogenannten „geborenen“ geeigneten Gegenpartei, also jene, die nach gesetzlich fixierten Kriterien per se, als eingestufte Teilmenge professioneller Kunden gilt, gibt es die sogenannten gekorenen geeigneten Parteien. Diese müssen zumindest den Kriterien der professionellen Kunden entsprechen und können auf Antrag oder durch Umstufung zur „gekorenen“

⁷² *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 26.

⁷³ *Kalss/Perschl/Wohlschläger-Aschberger*, MiFID-Lassen die Chancen überwiegen! (2007) 37.

⁷⁴ § 59 WAG 2007.

⁷⁵ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 26.

geeigneten Gegenpartei werden. Die verschiedenen Umstufungsmöglichkeiten werden noch in einem eigenen Punkt detailliert besprochen.

6.3.3 Professioneller Kunde⁷⁶

Wie bereits erwähnt, ist ein professioneller Kunde jener, der gemäß § 58 WAG 2007 über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidung selbst zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können. Die vorwiegend in § 58 und § 59 WAG 2007 geregelte Kundengruppe der professionellen Kunden unterteilt sich in „professionelle Kunden per se“⁷⁷ (manchmal auch „geborene professionelle Kunden“ genannt) und in „professionelle Kunden auf Antrag“⁷⁸ (sogenannte „gekorene professionelle Kunden“).

- Professionelle Kunden per se: diese sind vom Gesetz in § 58 Abs 2 WAG 2007 definiert und somit zwingend vorgegeben.

§ 58 Abs 2 WAG 2007: *Professionelle Kunden in Bezug auf alle Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente sind jedenfalls:*

1. die nachstehenden Rechtspersönlichkeiten, sofern sie im Inland, in einem Mitgliedstaat oder in einem Drittstaat eine Zulassung erhalten haben oder beaufsichtigt werden, um auf Finanzmärkten tätig werden zu können:

- a) Kreditinstitute,*
- b) Wertpapierfirmen,*
- c) sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute,*
- d) Versicherungsgesellschaften,*
- e) Organismen für Veranlagungen gemäß § 1 Abs. 1 Z 3 KMG, in- oder ausländische Kapitalanlagefonds, in- oder ausländische Immobilienfonds oder ähnliche Einrichtungen, die Vermögenswerte mit Risikostreuung zusammenfassen, sowie ihre jeweiligen Verwaltungsgesellschaften,*

⁷⁶ §§ 58, 59 WAG 2007.

⁷⁷ § 58 WAG 2007.

⁷⁸ § 59 WAG 2007.

- f) Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften,*
- g) Warenhändler und Warenderivate-Händler,*
- h) Lokale Firmen im Sinne von § 2 Z 14,*
- i) sonstige institutionelle Anleger;*
- 2. andere als in Z 1 genannte große Unternehmen, die auf Unternehmensebene mindestens zwei der nachfolgenden Eigenschaften aufweisen:*
 - a) eine Bilanzsumme in der Höhe von mindestens 20 Millionen Euro,*
 - b) einen Nettoumsatz in der Höhe von mindestens 40 Millionen Euro,*
 - c) Eigenmittel in der Höhe von mindestens 2 Millionen Euro;*
- 3. Zentralstaaten gemäß § 2 Z 5a BWG, Länder, Regionalregierungen der Mitgliedstaaten und Drittländer, sowie Stellen der staatlichen Schuldenverwaltung;*
- 4. Zentralbanken gemäß § 2 Z 9a BWG sowie internationale und supranationale Einrichtungen, wie insbesondere die Weltbank, der Internationale Währungsfonds, die Europäische Investitionsbank und andere vergleichbare internationale Organisationen;*
- 5. andere institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Anlage in Finanzinstrumenten besteht, einschließlich Einrichtungen, die die wertpapiermäßige Verbriefung von Verbindlichkeiten und andere Finanzierungsgeschäfte betreiben.*

- Gekorene professionelle Kunden: Der Rechtsträger kann eine geeignete Gegenpartei oder einen Privatkunden nach eigenem Ermessen oder auf Wunsch als professioneller Kunde einstufen. Der Kunde ist hierüber zu informieren.

Gemäß § 59 Abs 4 WAG 2007 ist jeder professioneller Kunde verpflichtet, den Rechtsträger über alle Änderungen zu informieren, die seine Einstufung beeinflussen könnten.

6.3.4 Privatkunde⁷⁹

Die deutsche Übersetzung verwendet den Begriff „Kleinanleger“ als Übersetzung aus dem Englischen „Retail Clients“. Dieser eher unpassende und verwirrende Ausdruck wurde bei der österreichischen Umsetzung in „Privatkunde“ geändert. Auch dieser Begriff ist nicht ideal, da nicht immer unbedingt zwischen privaten, kommerziellen bzw. institutionellen Kunden unterschieden wird. Keinesfalls ist nämlich nur die Höhe oder Summe der getätigten Transaktionen für die Einstufung relevant, wie es die Bezeichnung Kleinanleger suggeriert. Es gibt im WAG 2007 keine eigene Definition oder Erklärung für den Privatkunden. Diese Kategorie wird nur negativ gegenüber den beiden anderen Einstufungen abgegrenzt. Das bedeutet Privatkunde ist demnach jeder Kunde, der nicht professioneller Kunde bzw. geeignete Gegenpartei ist.⁸⁰

Das Ziel der Einstufung als Privatkunde ist, dem nicht so geschulten und versierten Anleger eine Hilfe und Unterstützung im Dschungel der umfangreichen, komplizierten und oft unverständlichen Produkte oder Dienstleistungen zu gewährleisten. Der Anbieter und Verkäufer derartiger Produkte soll die Verantwortung seinen Kunden gegenüber übernehmen und diesen nur Produkte verkaufen, die sie verstehen und deren Risiko und Ausmaß sie einschätzen können. Es ist aber nicht vorgesehen, den Anleger mit diesen Gesetzen zu bevormunden, sondern jeder soll eine faire Möglichkeit bekommen, am Kapital- und Wertpapiermarktgeschehen teilnehmen zu können, ohne den Wertpapierfirmen mehr oder weniger hilflos ausgeliefert zu sein. Der kleine Anleger braucht nämlich die Wertpapierfirmen als Intermediär für die Ausführung von Transaktionen und ist dadurch von ihnen abhängig.⁸¹

Die besonderen Bestimmungen und vor allem die erweiterten Schutz- und Sorgfaltspflichten für Privatkunden sind leider nur weit verstreut in den jeweiligen Themenbereichen des Gesetzes zu finden. Dementsprechend schwierig wird es für

⁷⁹ § 1 Z 14 WAG 2007.

⁸⁰ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 24.

⁸¹ *Sindelar*, Die neue Kundenklassifizierung nach der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), ÖBA 3/2007, 207.

die eigentlichen Nutznießer dieses Gesetzes sein, sich selber einen Überblick über die gesetzlichen Bestimmungen zu verschaffen.

Auch beim Privatkunden unterscheidet man wieder zwischen „geborenen“ und „gekorenen“ Privatkunden. Dies wiederum, je nachdem, ob sie vom Gesetz bzw. vom Rechtsträger als solche eingestuft wurden, oder ob ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei schriftlich beantragt hat, als Privatkunde eingestuft zu werden. Es kann aber eben auch vereinbart werden, dass ein Anleger nur in Bezug auf bestimmte Produkte oder Anlagekategorien, als Privatkunde eingestuft wird.

6.3.5 Umstufungen in eine andere Kundenkategorie

Neben der verpflichtenden Einstufung jedes Kunden in eine der drei erläuterten Kategorien, müssen die Rechtsträger auch über die Möglichkeit einer Herab- oder Heraufstufung in eine der anderen Kategorien und über sämtliche Konsequenzen dieser Umstufung hinweisen.⁸² Theoretisch sind alle Umstufungen möglich, jedoch ist bei manchen das Einverständnis des Kunden erforderlich, oder es bedarf wiederum eines gesonderten Antrags des Kunden oder der Rechtsträger muss bestimmte gesetzliche Voraussetzungen prüfen. Diese Einzelheiten werden nun für jeden einzelnen Fall näher erklärt.

Folgende Möglichkeiten stehen zur Verfügung:

6.3.5.1 Herabstufung von Privatkunde auf professionellen Kunden

Herabstufung bedeutet in diesem Zusammenhang, dass von einer höheren und besser geschützten Kundengruppe, in eine niedrigere und weniger geschützte bzw. weniger schützenswerte Kategorie gewechselt wird. Der Umstufung von

⁸² § 61 Abs 2 WAG 2007.

Privatkunden auf professionellen Kunden ist vom Gesetz ein umfangreiches und genaues Prozedere gewidmet. In § 59 Abs 2 WAG 2007 ist geregelt unter welchen Voraussetzungen und wie vorgegangen werden muss, um eine Umstufung zulassen zu können.

Ein Privatkunde kann nur nach schriftlichem Antrag oder durch Umstufung vom Rechtsträger zum professionellen Kunden werden, wenn mindestens zwei der folgenden Kriterien erfüllt sind:⁸³

- Der Kunde hat am relevanten Markt innerhalb der letzten vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal zehn Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt.

- Das Finanzinstrumenten-Portfolio des Kunden, einschließlich seiner Bankguthaben, übersteigt den Wert von 500 000 Euro.

- Der Kunde ist oder war mindestens ein Jahr lang in einer beruflichen Position im Finanzsektor tätig, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt.

Der Rechtsträger muss, bevor er dem schriftlichen Antrag des Kunden genehmigt, detailliert prüfen, ob alle Voraussetzungen vorhanden sind. Es müssen die oben genannten Kriterien erfüllt sein und der Kunde muss in der Lage sein, seine Anlageentscheidungen selbst treffen zu können und die damit einhergehenden Risiken verstehen. Als nächsten Schritt muss der Rechtsträger den Antragsteller schriftlich darauf hinweisen, welche Schutzrechte er durch die Umstufung verlieren würde. Das muss der Kunde wiederum in einem vom Vertrag getrennten Dokument bestätigen.⁸⁴

Sollte sich beim nun als professionellen eingestuften Kunden etwas an den Voraussetzungen ändern, welche seine Einstufung beeinflussen könnten, muss er den Rechtsträger darüber informieren.⁸⁵

⁸³ § 59 Abs 2 Z 5 WAG 2007.

⁸⁴ *Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek*, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 175.

⁸⁵ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 25.

6.3.5.2 Herabstufung von Professionellen Kunden auf geeignete Gegenpartei

Auch diese Umstufung ist rechtlich möglich, wird aber seltener vorkommen. Da es sich bei der Gruppe der Geeigneten Gegenpartei um eine Untergruppe der professionellen Kunden handelt, sind die Unterschiede zu vernachlässigen. Sind jedoch die gesetzlichen Voraussetzungen⁸⁶ für die Einstufung als geeignete Gegenpartei gegeben, kann diese Umstufung sowohl vom Einzustufenden, als auch vom Kunden getätigt werden. Der Kunde hat jedoch die Möglichkeit sich dagegen auszusprechen.

6.3.5.3 Heraufstufung von Professionellen Kunden auf Privatkunden

Es besteht selbstverständlich auch die Möglichkeit, dass professionelle Kunden zu Privatkunden werden. Diese Umstufung ist aber formlos möglich, da der Kunde mehr an Information und ein höheres Schutzniveau erlangt und somit nicht gewarnt werden muss.

6.3.5.4 Heraufstufung von geeigneter Gegenpartei auf Privatkunden

Wie schon im vorigen Punkt, ist auch bei der Umstufung von geeigneter Gegenpartei auf Privatkunde kein formaler Prüfprozess zu durchlaufen, da der Kunde in ein für ihn höheres Schutzniveau wechselt.

Ganz allgemein ist in diesem Zusammenhang noch zu erwähnen, dass es dem Rechtsträger natürlich auch offen steht, alle seine Kunden als Privatkunden einzustufen. Er erspart sich mit dieser Vorgehensweise die komplizierte

⁸⁶ § 59 WAG 2007.

Einstufung seiner Kunden und geht kein Risiko ein, seinen Kunden ein zu geringes Schutzniveau geboten zu haben.⁸⁷ Der Rechtsträger kann grundsätzlich jeden Kunden „besser stellen“ als gesetzlich notwendig.

6.3.6 Execution-Only⁸⁸

Bei Execution-only Erklärungen handelt es sich, wie schon die deutsche Übersetzung im Titel des § 46 WAG 2007 zeigt, um „Geschäfte, die nur in der Ausführung oder Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen bestehen“. Der deutsche Gesetzgeber nennt diesen neu geschaffenen Dienstleistungstyp „reines Ausführungsgeschäft“⁸⁹.

Diese Bestimmung wird in der Praxis viel an Bedeutung gewinnen, denn es ist der einzige Ausweg für einen Rechtsträger, trotz Verweigerung über notwendige Angaben eines Kunden, Geschäfte mit ihm abzuschließen. Möchte ein Privatkunde weder Angaben zu seinen Kenntnissen und Erfahrungen, noch über seine finanziellen Verhältnisse machen, so kann unter bestimmten Voraussetzungen trotzdem ein Geschäft zustande kommen. Es darf jedoch nicht übersehen werden, dass der Rechtsträger keinesfalls den Kunden auffordern oder ihn auch nur aktiv darauf hinweisen darf, Angaben zu unterlassen.

Beim Execution-Only-Geschäft gegenüber Kunden beschränkt sich die Dienstleistung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens – wie auch beim beratungsfreien Geschäft – darauf, das vom Kunden gewünschte Geschäft auszuführen. Der Kunde genießt jedoch bei diesem Geschäft ein geringeres Schutzniveau als beim beratungsfreien Geschäft, weil keine Geeignet- und Angemessenheitsprüfung⁹⁰ durchgeführt wird. Im Gegenzug ist das reine Ausführungsgeschäft an striktere Voraussetzungen geknüpft als das

⁸⁷ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 24.

⁸⁸ § 46 WAG 2007.

⁸⁹ § 31 Abs. 7 WpHG.

⁹⁰ Siehe Punkt VI. F).

beratungsfreie Geschäft. Es ist z.B. nur bei nicht komplexen Finanzinstrumenten⁹¹ möglich. Zudem muss – wie soeben erwähnt - das Geschäft auf Veranlassung des Kunden zustande kommen.⁹² Die Anforderung, dass das reine Ausführungsgeschäft „auf Veranlassung des Kunden“ zu erbringen ist, schließt eine Bewerbung der entsprechenden Tätigkeit durch die Wertpapierfirma nicht aus. Demnach ist die Werbung für diese Dienstleistung möglich, sofern sie an eine Vielzahl nicht näher eingegrenzter Kunden gerichtet ist. Lediglich das „Verleiten“ einzelner Kunden zur reinen Orderausführung unter Umgehung der Anforderungen an die Angemessenheitsprüfung soll durch dieses Merkmal verhindert werden.⁹³

Nicht zu vergessen ist, dass der Rechtsträger den Kunden sehr wohl, wenn auch nur in standardisierter Form, vor der Durchführung des Geschäfts darüber zu informieren hat, dass es sich um ein reines Ausführungsgeschäft handelt, und deswegen keine Angemessenheitsprüfung⁹⁴ vorgenommen wird. Außerdem ist zu beachten, dass auch reinen Execution-Only Kunden das volle Informationspaket zukommen muss. Wie auch sonst müssen Warnhinweise und die Art der Orderausführung in entsprechender Weise dokumentiert werden.

Anfangs war noch nicht klar, wie das Execution-Only-Geschäft in der Praxis aussehen würde und welche Rechtsträger es überhaupt anbieten dürfen. Es wurde bei erstmaliger Auslegung des Gesetzes befürchtet, dass nur Spezialinstitute wie z.B. Online-Banken und sonstige Institute, die ausschließlich Geschäfte, die nur in der Ausführung oder Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen bestehen, sich dieser Form bedienen dürfen.⁹⁵ Wegen der daraus entstehenden unangemessen hohen Beeinträchtigung und Konkurrenzeinbußen für konventionelle Banken, wurde diese Regelung insoweit entschärft, dass zwar alle

⁹¹ § 1 Z 7 WAG 2007.

⁹² *Brockmeier/Kapferer/Nickel/Willershausen*, Das Finanzmarktrichtlinienumsetzungsgesetz (2007) 72.

⁹³ *Brockmeier/Kapferer/Nickel/Willershausen*, Das Finanzmarktrichtlinienumsetzungsgesetz (2007) 50.

⁹⁴ Näheres unter Punkt VI. F) 2).

⁹⁵ *Brandl/Saria*, WAG Kommentar (2007) 318.

Rechtsträger das Execution-Only-Geschäft anbieten dürfen, aber streng darauf geachtet wird, dass es ausdrücklich nur auf Veranlassung des Kunden ausgeführt werden darf.

6.4 Informations- und Aufklärungspflichten der Wertpapierfirmen (§§ 40 ff WAG 2007)

6.4.1 Werbe- und Marketingmitteilungen:

6.4.1.1 Allgemeines

In § 40 und § 41 WAG 2007 wird festgelegt, welche Erfordernisse an Informationen, insbesondere an Werbe- und Marketingmitteilungen gestellt werden. Als Grundsatz für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gilt gemäß § 41 Abs 1 WAG 2007 (Artikel 19 Abs 1 MiFID), dass Wertpapierfirmen ehrlich, redlich und professionell, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln haben.

6.4.1.2 Konkret stellt das WAG 2007 folgende Anforderungen an Werbe- und Marketingmitteilungen:

- Gemäß § 41 Abs 2 WAG 2007 muss bei jeglicher Darstellung von möglichen Vorteilen eines Anlageprodukts oder einer Dienstleistung eindeutig auf etwaige damit einhergehende Risiken hingewiesen werden. Wichtige Aussagen oder Warnhinweise dürfen hierbei nicht unverständlich oder abgeschwächt dargestellt werden.

- Marketingmitteilungen müssen laut § 41 Abs 1 WAG 2007 eindeutig als solche erkennbar sein.

- Sofern eine Wertpapierfirma oder ein Kreditinstitut im Zusammenhang mit einer Kundeninformation oder einer Werbemaßnahme eine Aussage zu einer bestimmten steuerlichen Behandlung eines Anlageprodukts tätigt, muss diese Aussage nach § 41 Abs 4 WAG 2007 einen deutlichen Hinweis enthalten, dass die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig ist und zukünftigen Änderungen unterworfen sein kann.

- Eine Werbemitteilung oder jegliche Information über ein Produkt darf keinesfalls den Verkaufsprospekten widersprechende Aussagen oder Angaben enthalten.

- In § 41 Abs 5 WAG 2007 ist geregelt, dass die Aufsichtsbehörde keinesfalls im Rahmen der Werbemitteilung in der Art und Weise genannt werden darf, dass daraus geschlossen werden könnte, die jeweiligen Produkte oder Dienstleistungen der Wertpapierfirmen seien von der Aufsichtsbehörde gebilligt oder genehmigt.

- Werden von Banken oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Charts⁹⁶ zur graphischen Darstellung und Erklärung der Performance⁹⁷ verwendet, müssen diese, gemäß § 41 Abs. 3, die in der von der FMA erlassenen Verordnung⁹⁸ festgelegten Anforderungen entsprechen. Bei Hinweisen auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzproduktes muss darauf geachtet werden, dass diese nicht im Vordergrund stehen und, dass zumindest der Referenzzeitraum und eine mögliche Informationsquelle angegeben sind. Weiters muss immer davor gewarnt

⁹⁶ Chart ist die Bezeichnung für die graphische Darstellung der Entwicklung des Kurses und des Umsatzes von Wertpapieren, Börsen oder Branchen.

⁹⁷ Bezeichnet die Wertentwicklung eines Wertpapiers oder eines Portfolios z.B. über ein Jahr, bezogen auf ein bestimmtes Risikomaß.

⁹⁸ Interessenkonflikte und Informationen für Kunden-Verordnung – IIKV.

werden, dass die bisherige Entwicklung keinesfalls als Grundlage für die zukünftige Wertveränderung herangenommen werden darf.⁹⁹

- Bei Marketingmitteilungen mit Angebot oder Einladung zur Anbotsstellung gelten noch strengere Anforderungen: sollte eine Marketingmitteilung ein Antwortformular sowie ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Finanzdienstleistung enthalten oder den Kunden zur Angebotslegung auffordern, so müssen dem Kunden gleichzeitig umfangreiche Informationen über das Unternehmen und die angebotenen Produkte übermittelt werden. Die Werbemitteilung sollte also in einem solchen Fall nicht nur Informationen über den Finanzdienstleister und seine Dienstleistungen beinhalten, sondern z.B. auch über den Schutz der Kundengelder, Kosten und Nebenkosten, die vorgeschlagene Anlagestrategie und die üblichen Ausführungsplätze sowie Warnhinweise.¹⁰⁰

Dies gilt jedoch nur, wenn die Marketingmitteilung alle zur Annahme des Angebots oder zur Stellung eines Angebotes erforderlichen Informationen enthält und der Privatkunde hierfür keine anderen Dokumente heranziehen müsste. Empfehlenswert ist daher ein Disclaimer, also ein schriftlicher Hinweis, dass die Marketingmitteilung weder als ein Angebot, einen Vertrag über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzuschließen, noch als eine Aufforderung anzusehen ist, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages abzugeben.¹⁰¹

⁹⁹ Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 301.

¹⁰⁰ Zahradnik, PRVAnews, 2007, 12.7.2007.

http://www.dbj.at/phps/start.php?noie=1&lang=en&content=publikationen_show.php&navi=publikationen&publikation_nr=427, 25.10.2007 14:00.

¹⁰¹ Zahradnik, PRVAnews, 2007, 12.7.2007.

http://www.dbj.at/phps/start.php?noie=1&lang=en&content=publikationen_show.php&navi=publikationen&publikation_nr=427, 25.10.2007 14:00.

6.4.1.3 Interessant zu diesem Thema ist der folgende Beitrag von Rechtsanwalt *Jens Willershausen*, der in „Das Finanzmarktrichtlinienumsetzungsgesetz (MiFID)“ von *Brockmeier, Kapferer, Nickel, Willershausen* schreibt: „Da die entsprechenden Anbieter wie Banken, Fondsgesellschaften, Vermögensverwalter und Anlageberater neben der Vermarktung und der positiven Darstellung ihrer Produkte in der Regel auch großen Wert auf eine seriöse Darstellung ihrer Unternehmen legen, ist eine marktschreierische Werbung in der Finanzbranche – im Gegensatz zu anderen Branchen – eher nicht üblich.“

In Wahrheit gibt es meiner Erkenntnis zur Zeit wenige Informations- und Werbebroschüren von Banken und sonstigen Anbietern von Kapitalmarktprodukten, die nicht versuchen dem Kunden gegenüber ein Produkt schmackhaft zu machen, indem sie die möglichen Risiken und Kosten verbergen. Unter anderem aus diesem Grund ist die MiFID Richtlinie entstanden und genau solchen Praktiken und Methoden möchte sie entgegenwirken. Die ganze Finanzbranche fürchtet sich jetzt schon und zerbricht sich darüber den Kopf, wie die zukünftige Werbung für Produkte aussehen soll. Um den gesetzlichen Vorgaben in diesem Punkt zu entsprechen, dürfen Rechtsträger keine Nachteile mehr verschweigen und müssen auf alle Risiken im Zusammenhang mit dem Produkt aufmerksam machen. Aus diesem Grund werden Banken in vielen Fällen ihre ganze Werbelinie und Infobroschüren umgestalten müssen, um die strengen Vorgaben der MiFID umsetzen zu können. Nur die wenigsten Finanzdienstleister haben schon vorher von sich aus diesen Erwartungen entsprochen. Man braucht sich nur Werbeblätter von diversen Banken anzusehen und man hat den Eindruck, es handle sich bei Zertifikaten oder bei Immobilienaktien um sichere, kostengünstige oder extrem kostenarme Produkte mit denen man nur verdienen und gewinnen kann und ein Risiko kaum oder gar nicht vorhanden ist.

6.4.2 Weitere Informationspflichten

Neben den spezifischen Werbe- und Marketingmitteilungen hat ein Finanzdienstleistungsunternehmen noch eine Reihe weiterer Informationspflichten zu erfüllen. Die gesetzliche Grundlage für die nötige Information an Kunden findet sich im 6. Abschnitt des WAG 2007.

In § 40 Abs 1 WAG 2007 wird festgelegt, dass Wertpapierfirmen Kunden und potentiellen Kunden angemessene Informationen in verständlicher Weise zur Verfügung zu stellen haben, sodass diese Art und Risiken der angebotenen Wertpapierdienstleistungen verstehen und auf informierter Grundlage Anlageentscheidungen treffen können. Diese Informationen können auch in standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden. Folgende umfassende Informationen müssen den Kunden gemäß § 40 WAG 2007¹⁰² übermittelt werden.¹⁰³

- Wertpapierfirma: Name und Anschrift, Angaben für eine effektive Kommunikation, Hinweis auf Zulassung,¹⁰⁴
- Gegebenenfalls Hinweis darauf, dass die Wertpapierfirma über einen vertraglich gebundenen Vermittler handelt,¹⁰⁵
- Maßnahmen über den Schutz von Geldern oder Finanzinstrumenten ihrer Kunden, falls die Wertpapierfirma solche hält,¹⁰⁶
- Beschreibung der Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten,
- Kundeneinstufung,¹⁰⁷
- Information über Finanzinstrumente,
- Beschreibung der Art und Risiken der Finanzinstrumente,¹⁰⁸ vorgeschlagene Anlagestrategien, Ausführungsplätze¹⁰⁹,
- Bedingungen des Vertrages,¹¹⁰

¹⁰² siehe auch Anlage 1 zu § 40 WAG 2007.

¹⁰³ *Kalss/Perschl/Wohlschläger-Aschberger*, MiFID-Lassen die Chancen überwiegen! (2007) 42.

¹⁰⁴ § 40 Abs 1 WAG 2007.

¹⁰⁵ Anlage 1 zu § 40 WAG 2007.

¹⁰⁶ Siehe Anlage 2 zu § 40 WAG 2007.

¹⁰⁷ § 61 Abs 1 WAG 2007.

¹⁰⁸ Siehe Anlage 3 zu § 40 WAG 2007.

¹⁰⁹ § 40 Abs 1 Z 6 WAG 2007.

- Grundsätze der Auftragsausführung (best execution policy) und deren wesentliche Änderungen sowie
- Kosten und Nebenkosten¹¹¹ (Gebühren, Provisionen, Entgelte, Auslagen und alle über die Wertpapierfirma zu entrichtenden Steuern).

6.4.3 Zeitpunkt der Übermittlung der Information

Es sind aber nicht nur der Umfang und der Inhalt der Informationen maßgeblich, sondern auch deren Zeitpunkt und deren Form. § 42 WAG 2007 befasst sich mit dem Zeitpunkt der Übermittlung der Information und bestimmt, dass die Informationen an Kunden rechtzeitig, d.h. bevor die Wertpapierdienstleistungen erbracht oder der Kunde durch einen Vertrag gebunden wird, zu übermitteln sind. Um die rechtzeitige Übermittlung auch richtig beurteilen zu können, müssen Kriterien wie Dringlichkeit und Zeit, die der Kunde benötigt, um die übermittelten Informationen, je nach Umfang und Komplexität, auch eingehend gelesen und zur Kenntnis genommen zu haben, berücksichtigt werden.¹¹² Die Informationen müssen, um dem § 42 Abs 3 WAG 2007 zu entsprechen, entweder auf einem dauerhaften Datenträger, in den meisten Fällen Papier, oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden. Bei der Darstellung auf einer Website müssen die in § 16 Abs 2 WAG 2007 genannten Voraussetzungen gegeben sein. Der Kunde muss dem ausdrücklich zustimmen, die Bereitstellung über dieses Medium muss den Rahmenbedingungen angemessen sein, die Adresse der Website muss auch auf elektronischem Weg übermittelt werden und die Informationen müssen aktuell und laufend verfügbar sein.

¹¹⁰ § 42 Abs 1 Z 1 lit a WAG 2007.

¹¹¹ Siehe Anlage 4 zu § 40 WAG 2007.

¹¹² *Kalss/Perschl/Wohlschläger-Aschberger*, MiFID-Lassen die Chancen überwiegen! (2007) 44.

6.5 Geeignetheitstest und Angemessenheitstest

Um die weiteren Punkte zu verstehen ist notwendig zu erwähnen, dass der in § 44 WAG 2007 geregelte Geeignetheitstest sich nur auf die Anlageberatung und die Portfolioverwaltung bezieht.¹¹³ Die Angemessenheitsprüfung ist demnach laut § 45 WAG 2007 auf sonstige Wertpapierdienstleistungen anzuwenden.

6.5.1 Geeignetheitstest¹¹⁴

Um nicht nur die Aufklärungssorgfalt der Rechtsträger zu überprüfen, wurde der sogenannte Geeignetheitstest in § 44 WAG 2007 verankert. Dieser soll neben der Aufklärungspflicht der Anbieter auch die Unerfahrenheit, die Anlageziele, die Informationsbedürftigkeit des Kunden und die Art und den Umfang des beabsichtigten Geschäftes mitberücksichtigen. Durch das WAG 2007 wurden diese in der Judikatur angewandten Grundsätze weiter ausgebaut und verfeinert.¹¹⁵

Folgende Schritte sind notwendig, um die Eignung von Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen testen zu können:

- Die Dienstleistung muss den Anlagezielen des Kunden entsprechen.
- Die dem Kunden entsprechenden Risiken müssen für diesen finanziell tragbar sein.
- Der Kunde muss in der Lage sein, die mit seinem Geschäft einhergehenden Risiken aufgrund seiner Kenntnisse und Erfahrungen korrekt einzuschätzen.¹¹⁶

¹¹³ Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 311.

¹¹⁴ § 44 WAG 2007.

¹¹⁵ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 31.

¹¹⁶ Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 178.

Werden diese Punkte nicht überprüft oder werden vom Kunden die notwendigen Informationen nicht preisgegeben, kann eine Anlageberatung oder Portfolioverwaltung nicht stattfinden.¹¹⁷

Diese Tabelle zeigt, wann die Eignung von Wertpapierdienstleistungen bei Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen zu prüfen ist.

	a) Entspricht den Anlagezielen	b) Für den Kunden finanziell tragbar	c) Der Kunde versteht das Risiko
Privatkunde	Ist zu prüfen	Ist zu prüfen	Ist zu prüfen
Professioneller Kunde (durch Antrag)	Ist zu prüfen	Ist zu prüfen	Ist nicht zu prüfen
Professioneller Kunde nach § 58 Abs 2 WAG 2007	Ist zu prüfen	Ist nicht zu prüfen	Ist nicht zu prüfen
Geeignete Gegenpartei	Ist zu prüfen	Ist nicht zu prüfen	Ist nicht zu prüfen

Quelle: Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 194.

6.5.2 Angemessenheitstest¹¹⁸

Bei sonstigen Wertpapierdienstleistungen findet eine nur eingeschränkte Prüfung statt. Im Gegensatz zum Geeignetheitstest wird beim Angemessenheitstest nur das Vorliegen von Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden überprüft. Die Anlageziele und die finanzielle Risikofähigkeit brauchen demnach nicht

¹¹⁷ Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 179.

¹¹⁸ § 45 WAG 2007.

hinterfragt zu werden.¹¹⁹ Der Rechtsträger braucht sich nur von der Angemessenheit des konkreten Produktes für den Kunden zu überzeugen. Diese eingeschränkten Pflichten sind darauf zurückzuführen, dass bei sonstigen Wertpapierdienstleistungen der Rechtsträger den Kunden nicht berät, sondern in den meisten Fällen lediglich als Vermittler auftritt.¹²⁰ Sollte das Finanzinstrument für den Kunden nicht angemessen sein, muss er darüber informiert und gewarnt werden. Die Warnung kann jedoch in standardisierter Form erfolgen, und die Dienstleistung darf jedenfalls erbracht werden.¹²¹

6.5.3 Übersicht Geeignetheits- und Angemessenheitstest

	Anlageberatung/ Vermögens- verwaltung	Sonstige Wertpapier- dienstleistungen	„Execution- only Erklärung“ ¹²²
Einzuholende Kundenangaben bei Kleinanlegern			
Kenntnisse/Erfahrungen	ja	ja	nein
Finanzielle Verhältnisse	ja	nein	nein
Anlageziele	ja	nein	nein
Einzuholende Kundenangaben bei professionellen Kunden			
Kenntnisse/Erfahrungen	nein ¹²³	nein	nein
Finanzielle Verhältnisse	nein ¹²⁴	nein	nein
Anlageziele	ja	nein	nein
Prüfung durch die Wertpapierfirma bei Kleinanlegern			
Geeignetheitstest	ja	nein	nein
Angemessenheitstest	nein	ja	nein
Prüfung durch die Wertpapierfirma bei professionellen Kunden			
Geeignetheitstest	ja	nein	nein
Angemessenheitstest	nein	nein	nein

Quelle: *Harrer*, Neufassung der Wohlverhaltensregeln aufgrund der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und ihrer Durchführungsbestimmungen, ÖBA 2007, 107.

¹¹⁹ *Brandl/Saria*, WAG Kommentar (2007) 315.

¹²⁰ *Harrer*, Neufassung der Wohlverhaltensregeln aufgrund der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und ihrer Durchführungsbestimmungen, ÖBA 2007, 106.

¹²¹ *Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek*, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 187.

¹²² Siehe unter Punkt VI. D) 6).

¹²³ Nur hinsichtlich jener Produkte, für die der Kunde als professionell gilt.

¹²⁴ Gilt nur für „geborene professionelle Kunden“.

6.5.4 Informationsverweigerung des Kunden

Auch bei diesem Punkt muss wieder zwischen dem Geeignetheits- und dem Angemessenheitstest unterschieden werden.

Verweigert der Kunde bei der Anlageberatung oder bei der Vermögensverwaltung relevante Informationen, ist es dem Rechtsträger nicht möglich die Dienstleistung durchzuführen. Dem Kunden kann dann weder ein Finanzinstrument noch eine Wertpapierdienstleistung empfohlen werden. Erteilt der Kunde Informationen, sind diese aber nicht vollständig, ist zu prüfen, ob es sich um eine relevante Information in Bezug auf das konkrete Produkt oder die konkrete Wertpapierdienstleistung handelt. Dies bedeutet, dass die Information entfallen oder fehlen kann, wenn sie nicht erforderlich¹²⁵ ist und der Geeignetheitstest trotzdem durchgeführt werden kann.¹²⁶

Bei der Angemessenheit von sonstigen Wertpapierdienstleistungen hat das Fehlen von Informationen weniger Konsequenzen. Sogar wenn der Kunde überhaupt keine Informationen bekannt gibt, darf der Rechtsträger unter nur einer Voraussetzung die Dienstleistung trotzdem erbringen. Der Rechtsträger darf aber keinesfalls den Kunden dazu veranlassen, die notwendigen und erforderlichen Informationen zu unterlassen.¹²⁷ Der Kunde muss nur ausdrücklich darauf hingewiesen und gewarnt werden, dass ohne die nötigen Informationen nicht überprüft werden kann, ob das Produkt oder die Dienstleistung für ihn angemessen ist.¹²⁸ Diese Warnung kann zwar in standardisierter Form erfolgen, sollte aber trotzdem jederzeit vor Gericht bewiesen werden können.¹²⁹

¹²⁵ Siehe § 44 Abs 5 WAG 2007.

¹²⁶ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 34.

¹²⁷ *Harrer*, Neufassung der Wohlverhaltensregeln aufgrund der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und ihrer Durchführungsbestimmungen, ÖBA 2007, 107 FN 116.

¹²⁸ Siehe § 45 Abs 3 WAG 2007.

¹²⁹ *Brandl/Saria*, WAG Kommentar (2007) 315.

6.6 Interessenkonflikte¹³⁰

6.6.1 Allgemeines

Eine der mitunter wichtigsten Änderungen durch die MiFID ist die Verschärfung der Regeln über Interessenkonflikte. Das WAG 2007 setzt diese Vorgaben in den §§ 34 bis 37 WAG 2007 um, wobei in diesen Paragraphen nur die allgemeine Behandlung von Interessenkonflikten geregelt wird. Vor allem wird erklärt, was unter Interessenkonflikten verstanden wird, auf welche Art und Weise sie auftreten können, wie sie festgestellt werden und insbesondere wie mit auftretenden Interessenkonflikten umgegangen werden soll.¹³¹ Weiters finden sich im WAG 2007 immer wieder Regelungen, die Grundlage möglicher Interessenkonflikte sein können.¹³²

6.6.2 Arten von Interessenkonflikten

Es gibt eine Reihe von verschiedenen Möglichkeiten, Interessenkonflikte einzuteilen. Einerseits werden vertikale und horizontale Konflikte unterschieden, andererseits werden mögliche oder potentielle und tatsächliche differenziert.

Die oberste Prämisse lautet: „Handeln im besten Interesse des Kunden“. Allein diese grundlegende Verpflichtung müsste ausreichen, um jegliche Interessenkonflikte zu unterbinden oder gar nicht entstehen zu lassen.¹³³ Doch aufgrund zahlreicher potentieller und vor allem schwer nachvollziehbarer Möglichkeiten, geschieht es sehr oft, dass Rechtsträger jene Variante und jenes Geschäft oder Produkt wählen, das für sie vorteilhafter ist. Aus diesem Grund ist es notwendig, Interessenkonflikte aufzudecken und deren Missbrauch und deren Ausnützung zu unterbinden, um den Kunden zu schützen.

¹³⁰ §§ 34 ff WAG 2007.

¹³¹ *Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek*, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 105.

¹³² Siehe z.B. §§ 38 und 39 sowie §§ 52 bis 54 WAG 2007.

¹³³ *Brandl/Saria*, WAG Kommentar (2007) 236.

6.6.2.1 Vertikale und horizontale Interessenkonflikte

Man unterscheidet vor allem zwischen Interessenkonflikten die zwischen Unternehmen und Kunden auftreten – vertikale Interessenkonflikte – und solchen, die zwischen den Kunden untereinander – also horizontale Interessenkonflikte – entstehen.¹³⁴ Letztere werden wahrscheinlich seltener vorkommen, sind aber trotzdem jedenfalls regelungsbedürftig und erwähnenswert. Es ist nämlich sehr wohl vorstellbar, dass Banken oder Finanzdienstleister einen Kunden gegenüber anderen Kunden aus bestimmten Gründen bevorzugen. Sei es weil dieser Kunde vermögender ist, ein persönliches Naheverhältnis besteht oder weil er dafür eine Gegenleistung anbietet. All diese Varianten führen zu einem Nachteil bei einem Kunden und zu einem Vorteil bei einem anderen Kunden und womöglich auch zu einem Vorteil beim jeweiligen Rechtsträger.

Die häufigere Situation von Interessenkonflikten, nämlich jene zwischen Unternehmen und Kunden, tritt auf unterschiedlichste Weise auf. Das Gesetz gibt dazu einige Beispiele in § 34 Abs 2 WAG 2007, um dieses Problem anschaulicher und verständlicher darzustellen:¹³⁵

- Der Vorteil eines Rechtsträgers oder einer ihm zurechenbaren Person fällt mit dem Nachteil eines Kunden zusammen.¹³⁶
- Das Interesse des Rechtsträgers oder einer in Abs 1 genannten Person und das Interesse des Kunden stimmen nicht überein.¹³⁷
- Der Rechtsträger oder eine ihm zurechenbare Person sind im gleichen Geschäftszweig tätig wie der Kunde.¹³⁸
- Der Rechtsträger oder eine ihm zurechenbare Person erhält von einer vom Kunden verschiedenen Person Vorteile iSd § 39 WAG 2007.¹³⁹

Ein Beispiel widmet sich auch dem Problem des zuvor dargestellten horizontalen Interessenkonflikts, nämlich, dass es für den Rechtsträger oder eine ihm

¹³⁴ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 51.

¹³⁵ *Brandl/Saria*, WAG Kommentar (2007) 237.

¹³⁶ § 34 Abs 2 Z 1.

¹³⁷ § 34 Abs 2 Z 2.

¹³⁸ § 34 Abs 2 Z 4.

¹³⁹ § 34 Abs 2 Z 5.

zurechenbare Person einen finanziellen oder sonstigen Anreiz gibt, die Interessen eines bestimmten Kunden oder einer bestimmten Gruppe von Kunden über die Interessen anderer Kunden zu stellen.¹⁴⁰ Das wäre etwa dann der Fall, wenn der Rechtsträger mit einem bestimmten Kunden eine Performance Fee (Preis der Dienstleistung in Abhängigkeit der Wertentwicklung des Portfolios oder der Dienstleistung) vereinbart und diesen Kunden gewissermaßen als Gegenleistung bei marktengen Produkten oder sonstiger Angebotsknappheit bevorzugt.¹⁴¹

6.6.2.2 Potenzielle und tatsächliche Interessenkonflikte

Das Gesetz beschäftigt sich einerseits mit der präventiven Aufdeckung und Erfassung von möglichen oder potenziellen Interessenkonflikten, um diese schon von vornherein gar nicht entstehen zu lassen.¹⁴² Andererseits muss aber auch geregelt werden, wie mit bereits bestehenden Interessenkonflikten umgegangen wird, sei es weil sie nicht vermeidbar sind oder weil sie „übersehen“ wurden.

In erster Linie muss versucht werden, mögliche Interessenkonflikte zu finden und sie dementsprechend schon im Vorfeld zu vermeiden. Dies kann entweder durch Leitlinien oder auf andere Weise im Interesse der Kunden geschehen. Lassen sich manche Konflikte nicht verhindern, muss in den Leitlinien oder im konkreten Fall darauf eingegangen werden. Entweder können sie durch weitere Maßnahmen doch verhindert werden, oder sie müssen in bestimmten Fällen offen gelegt werden.

¹⁴⁰ § 34 Abs 2 Z 3.

¹⁴¹ Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 238.

¹⁴² Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 106.

6.6.2.3 Interessenkonflikte im Zusammenhang mit Finanzanalysen¹⁴³

Überaus problematisch sind die auftretenden Interessenkonflikte bei Rechtsträgern die Finanzanalysten beschäftigen. Finanzanalysten dürfen ganz allgemein an keinen Tätigkeiten beteiligt sein, die in irgendeiner Weise deren Objektivität beeinflussen könnten. Doch das erscheint fast unmöglich. Deswegen wird zumindest versucht, durch gesetzliche Vorschriften Finanzanalysten durch organisatorische und betriebliche Maßnahmen abzugrenzen, um deren Objektivität gewährleisten zu können. Insbesondere werden ihnen Handelsbeschränkungen¹⁴⁴ auferlegt und sie dürfen weder Zuwendungen annehmen¹⁴⁵, noch eine günstige Analyse¹⁴⁶ versprechen.¹⁴⁷ Darüber hinaus dürfen Finanzanalysten keinesfalls bei folgenden Tätigkeiten miteinbezogen werden oder sonst in irgendeiner Weise von diesen beeinflusst werden:¹⁴⁸

- Investment Banking
- Ausschreibung zur Akquirierung eines neuen Geschäftes
- Präsentation für Neuemissionen von Finanzinstrumenten
- Jede andere Beteiligung am Marketing für den Emittenten.

6.6.2.4 Interessenkonflikte im Zusammenhang mit Anreizen¹⁴⁹

Eine weitere Form von Interessenkonflikten kann bei der Vereinbarung von Vertriebsprovisionen oder sogenannter Kick-Backs¹⁵⁰ oder anderen Zuwendungen entstehen. Näheres unter Punkt 6.7 Anreize (Inducements).

¹⁴³ §§ 36 und 37 WAG 2007.

¹⁴⁴ § 37 Abs 2 Z 1 WAG 2007.

¹⁴⁵ § 37 Abs 2 Z 3 WAG 2007.

¹⁴⁶ § 37 Abs 2 Z 4 WAG 2007.

¹⁴⁷ *Brandl/Saria*, WAG Kommentar (2007) 259.

¹⁴⁸ *Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek*, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 110.

¹⁴⁹ Sogenannte Inducements, siehe auch Punkt 6.7 Inducements.

¹⁵⁰ Kick-backs sind Provisionsrückvergütungen eines Brokerhauses oder Produkthanbieters an den Vermittler oder den Vertrieb.

6.6.3 Konkrete Vorgehensweise

Wie muss also ein Rechtsträger vorgehen und sich verhalten, um den strengen Anforderungen der MiFID in Bezug auf den Umgang mit Interessenkonflikten zu entsprechen? Obwohl die Vorschriften zur Vermeidung von Interessenkonflikten sich über das ganze Gesetz verstreut finden, kann eine bestimmte einheitliche Systematik erkannt werden.¹⁵¹ Jeder Rechtsträger muss demnach folgende dreistufige Vorgehensweise anwenden:

- Erkennen von Interessenkonflikten¹⁵²
- Vermeiden von Interessenkonflikten¹⁵³
- Offenlegen von Interessenkonflikten¹⁵⁴.

Diese einzelnen Schritte muss jeder Rechtsträger in seiner verpflichtend vorgeschriebenen Leitlinie zur Bekämpfung von Interessenkonflikten genauestens darstellen. In den Leitlinien muss erklärt werden, wie mit Interessenkonflikten im Unternehmen umgegangen wird. Es ist notwendig aufzuzeigen, welche Umstände zu möglichen Interessenkonflikten führen können.¹⁵⁵ Weiters muss festgelegt werden, wie diese Konflikte vermieden werden, vor allem welche internen organisatorischen Maßnahmen getroffen werden, um den Kunden keinen Nachteil zuzufügen. Schlussendlich muss auch auf die unvermeidbaren Interessenkonflikte eingegangen werden. Sie müssen dem Kunden rechtzeitig, und in vollem Umfang offen gelegt werden. Um dem § 35 Abs 5 WAG 2007 zu entsprechen muss auch die Art und die Ursache des Interessenkonflikts bekannt gegeben werden.¹⁵⁶ Nach dem Wortlaut dieser Bestimmung ist die Offenlegung von Interessenkonflikten aber nicht dazu gedacht, dem Kunden einfach alle Interessenkonflikte zu

¹⁵¹ *Assmann*, Interessenkonflikte und „Inducements“ im Lichte der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der MiFID-Durchführungsrichtlinie, ÖBA 2007, 40-55.

¹⁵² § 35 Abs 2 Z 1 WAG 2007.

¹⁵³ § 35 Abs 2 Z 2 WAG 2007.

¹⁵⁴ § 35 Abs 5 WAG 2007.

¹⁵⁵ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 55.

¹⁵⁶ *Brandl/Saria*, WAG Kommentar (2007) 249.

unterbreiten, ohne sich Gedanken über die Vermeidung von Konflikten zu machen.¹⁵⁷

6.7 Anreize¹⁵⁸ (Inducements)

Durch die MiFID wird im WAG 2007 auch geregelt, inwieweit Vorteile¹⁵⁹ gewährt oder angenommen werden dürfen. Die betreffende Bestimmung findet sich im § 39 WAG 2007. In erster Linie sollen mit dieser Regelung die Zuwendungen, die Wertpapierfirmen im Zuge ihrer Vertriebstätigkeit erhalten, kontrolliert werden. Unter diesen Zuwendungen versteht man z.B. Gebühren, Provisionen, Geldzahlungen, aber auch sonstige Vorteile, seien es auch Sachleistungen oder geldwerte Vorteile, die von Dritten erhalten werden.¹⁶⁰ Sobald diese im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen entstehen, ziehen sie meist einen Interessenkonflikt mit sich.¹⁶¹

Bei solchen Anreizen handelt es sich um einen Spezialfall von Interessenkonflikten. Erhält nämlich eine Wertpapierfirma Geld in Form von Provisionen oder sonstige Vorteile, kann dies einen Einfluss auf das für den Kunden ausgewählte Produkt haben.¹⁶²

Sinn dieser Regelung soll also sein, diese Vorteile, die bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen dem Rechtsträger zugute kommen, zu unterbinden oder zumindest offen zulegen. Der Rechtsträger sollte in seiner Beratung und Empfehlung dem Kunden gegenüber keinesfalls beeinflusst werden. Weder durch

¹⁵⁷ Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 108.

¹⁵⁸ § 39 WAG 2007

¹⁵⁹ Der Gesetzgeber hat den Begriff des Anreizes durch den der österreichischen Rechtssprache eher geläufigen des Vorteils ersetzt; inhaltlich bedeutet dies aber wohl keine Abweichung.

¹⁶⁰ § 39 Abs 2 WAG 2007.

¹⁶¹ Brockmeier/Kapferer/Nickel/Willershausen, Das Finanzmarktrichtlinienumsetzungsgesetz (2007) 33.

¹⁶² Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 19.

Provisionen, noch durch sonstige Vorteile.¹⁶³ Es besteht nämlich die Gefahr, dass der Rechtsträger mehr in seinem Interesse die Produktentscheidung trifft, je nachdem, wo er mehr Provisionen oder sonstige Vorteile erhält.¹⁶⁴ Der Rechtsträger sollte aber, wie bereits in § 38 WAG 2007 allgemein bestimmt, „*bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Nebendienstleistungen ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse seiner Kunden handeln*“.

Selbst wenn § 39 Abs 1 WAG 2007 von einem grundsätzlichen Verbot der Gewährung und Annahme von Vorteilen spricht, werden in § 39 Abs 2 WAG 2007 eine Reihe von Ausnahmen angeführt:

- wenn die Gebühr, Provision oder die in nicht Geldform angebotene Zuwendung, dem Kunden oder einer in seinem Auftrag handelnden Person oder von einer dieser Personen gezahlt bzw. gewährt wird;¹⁶⁵
- wenn die Gebühr, Provision oder die in nicht Geldform angebotene Zuwendung, einem Dritten oder einer in seinem Auftrag handelnden Person oder von einer dieser Person gezahlt bzw. gewährt wird, sofern die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:
 - Die Existenz, die Art und der Betrag der Gebühr, Provision oder Zuwendung oder – wenn der Betrag nicht feststellbar ist – die Art und Weise der Berechnung dieses Betrages müssen dem Kunden vor Erbringung der betreffenden Wertpapier- oder Nebendienstleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offen gelegt werden;
 - Die Zahlung der Gebühr oder der Provision oder die Gewährung der nicht in Geldform angebotenen

¹⁶³ Spindler/Kasten, BKR 2006, 395.

¹⁶⁴ Assmann, Interessenkonflikte und „Inducements“ im Lichte der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der MiFID-Durchführungsrichtlinie, ÖBA 2007, 49.

¹⁶⁵ § 39 Abs 3 Z 1.

Zuwendung muss darauf ausgelegt sein, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern, und darf die Wertpapierfirma nicht dabei behindern, pflichtgemäß im besten Interesse des Kunden zu handeln;¹⁶⁶

- Wenn die Gebühren, die die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen ermöglichen oder dafür notwendig sind – wie Verwahrungsgebühren, Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren, Verwaltungsabgaben oder gesetzliche Gebühren – und die wesensbedingt keine Konflikte mit der Verpflichtung der Firma hervorrufen können, im besten Interesse ihrer Kunden ehrlich, redlich und professionell zu handeln.¹⁶⁷

Diese Ausnahmen haben unterschiedliche Anwendungsbereiche. Bei der ersten Ausnahme handelt es sich um die sogenannte Kundenbegünstigung. Denn in diesem Fall wäre gar keine Gefahr eines Interessenkonfliktes bei einem Rechtsträger gegeben, da die Provision oder Gebühr vom Kunden an Dritte oder von Dritten an den Kunden direkt gerichtet ist.

Die zweite Ausnahme greift, sobald die Vorteile zur Verbesserung der Qualität der Dienstleistung dienen und vollständig dem Kunden gegenüber offen gelegt werden. Die Offenlegungspflicht bezieht sich auf eine allgemeine Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile einer Vereinbarung. Erst bei genauer Anfrage des Kunden müssen alle weiteren Einzelheiten bekannt gegeben werden.¹⁶⁸

Bei der letzten Ausnahme handelt es sich im Grunde genommen um gar keine Ausnahme. Es handelt sich vielmehr um eine Beschränkung oder Definition des Vorteilsbegriff. § 39 Abs 3 Z 3 WAG 2007 zählt demonstrativ einige Zahlungen auf, die nicht unter den Begriff des Vorteiles fallen sollen. Es handelt sich dabei um Zahlungen, die notwendige Voraussetzung für die erbrachte Dienstleistung

¹⁶⁶ § 39 Abs 3 Z 2.

¹⁶⁷ § 39 Abs 3 Z 3.

¹⁶⁸ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 23.

sind.¹⁶⁹ Laut Gesetz wären das zum Beispiel Verwahrungsgebühren, Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren, Verwaltungsgebühren oder gesetzliche Gebühren.

Weiters gelten Vorteile unter der Erheblichkeitsschwelle, wie zum Beispiel kleinere Geschenke oder kleinere Einladungen, nicht als Vorteil im Sinne des § 39 Abs 2 WAG 2007. Eine nicht zu berücksichtigende Zuwendung im Bagatellbereich wäre eine einmalige Zahlung oder ein einmaliger Vorteil in einem geringen Ausmaß, die eine unvoreingenommene Dienstleistung keinesfalls beeinflussen würde.¹⁷⁰

6.8 Best execution¹⁷¹

6.8.1 Allgemeines

Hinter der „Best Execution“ Regelung verbirgt sich der 9. Abschnitt des WAG 2007. Dieser Abschnitt befasst sich mit der bestmöglichen Durchführung von Dienstleistungen. Die §§ 52-54 WAG 2007 regeln, wie ein Rechtsträger im besten Interesse des Kunden handelt, welche Kriterien zu beachten sind und welche diesbezüglichen Informationspflichten er zu erfüllen hat. Im Gegensatz zu den in der MiFID-Richtlinie verstreuten Regelungen, werden die Verpflichtungen für die bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen (Art 21 MiFID) sowie für die Kriterien zur bestmöglichen Auftragsausführung (Art 44 MiFID-Durchführungsrichtlinie) und das Handeln im bestmöglichen Interesse bei der Erbringung von Portfolioverwaltungsdienstleistungen und bei der Annahme und Übermittlung von Aufträgen (Art 45 MiFID-Durchführungsrichtlinie) zusammengefasst in diesem 9. Abschnitt geregelt. Trotz dieser Verschiebung

¹⁶⁹ Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 283.

¹⁷⁰ Assmann, Interessenkonflikte und „Inducements“ im Lichte der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der MiFID-Durchführungsrichtlinie, ÖBA 2007, 50.

¹⁷¹ 9. Abschnitt WAG 2007: Bestmögliche Durchführung von Dienstleistungen.

kommt es zu keiner inhaltlichen Veränderung. Diese Vorgehensweise wurde vom Gesetzgeber gewählt, um diese weitgehend ähnlichen Regeln einem gemeinsamen Punkt zu unterwerfen, und die Bestimmungen sowohl übersichtlicher, als auch leichter anwendbar zu machen.¹⁷²

Die in diesem Teil geregelten Verpflichtungen könnte man eigentlich schon aus dem allgemeiner gehaltenen § 38 WAG 2007 herleiten, in welchem von der Verpflichtung zum Handeln im besten Interesse des Kunden die Rede ist. Jedoch scheint es, als würde der Gesetzgeber besonderen Wert auf eine sehr detaillierte und ausführliche Regelung dieses Bereiches legen.¹⁷³

6.8.2 Bestmögliche Durchführung

Die Verpflichtung zur bestmöglichen Durchführung soll in erster Linie dem Kunden den besten Preis und die beste Umsetzung seiner Aufträge gewährleisten. Es sollen dadurch auch der Wettbewerb und die Markteffizienz gesteigert werden.¹⁷⁴ Im § 52 WAG 2007 wird näher darauf eingegangen, was sich der Gesetzgeber darunter vorstellt und vor allem, was er sich erwartet. Weitere detaillierte Auslegungen und Erklärungen zur bestmöglichen Ausführung im Rahmen der MiFID finden sich im Konsultationspapier des Ausschusses der EU-Wertpapierregulierungsbehörden (CESR).¹⁷⁵ Aus diesen Quellen ergeben sich folgende Anforderungen an die Rechtsträger, um der „Best-execution-Pflicht“ nachzukommen:

- Folgende Rechtsträger sind betroffen:
 - Rechtsträger, die Aufträge für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten ausführen.¹⁷⁶

¹⁷² Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 334.

¹⁷³ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 35.

¹⁷⁴ Zingel, Die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen nach dem Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, BKR 2007, 173.

¹⁷⁵ Best execution under MiFID, Ref: CESR/07-050 b, www.cesr-eu.org.

¹⁷⁶ § 52 Abs 1 Z 1 WAG 2007.

- Jene Rechtsträger, die bei der Erbringung von Portfoliodienstleistungen andere Einrichtungen mit der Ausführung von Aufträgen beauftragen.¹⁷⁷
- Rechtsträger, die Aufträge an andere Einrichtungen zur Ausführung weiterleiten.¹⁷⁸
- Verpflichtung zum Erstellen einer Durchführungspolitik¹⁷⁹
- Der Auftrag des Kunden ist nach den Grundsätzen aus dieser Durchführungspolitik auszuführen.¹⁸⁰
- Bei ausdrücklicher Kundenweisung muss der Ausführungsplatz nicht der Durchführungspolitik des jeweiligen Rechtsträgers entsprechen.¹⁸¹
- Nachweispflicht des Rechtsträgers bei Nachfrage des Kunden über die Einhaltung der Durchführungspolitik.¹⁸²

Es ist aber darauf hinzuweisen, dass unter der bestmöglichen Ausführung nicht verstanden werden darf, dass bei jedem Auftrag bzw. jedem Geschäft das beste Ergebnis erzielt werden muss. Dies wäre nämlich überhaupt nur nachträglich betrachtet möglich. Der Rechtsträger muss sich aber auf jeden Fall – außer bei Weisung des Kunden – an die Grundsätze seiner Durchführungspolitik halten, um im Durchschnitt das bestmögliche Ergebnis für den Kunden zu erreichen.¹⁸³

6.8.3 Durchführungspolitik

Wie oben bereits erwähnt, ist jeder betroffene Rechtsträger verpflichtet, eine Durchführungspolitik zu erstellen. Diese Durchführungspolitik muss dem Kunden zukommen und seine vorherige Zustimmung dazu eingeholt werden, wesentliche Änderungen müssen an den Kunden weitergeleitet werden.¹⁸⁴ Jeder Rechtsträger

¹⁷⁷ § 52 Abs 1 Z 2 WAG 2007.

¹⁷⁸ § 52 Abs 1 Z 3 WAG 2007.

¹⁷⁹ Siehe nächster Punkt Durchführungspolitik 6.9.3.

¹⁸⁰ Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 337.

¹⁸¹ Gleiß, Der Kunde im Fokus der MiFID, VWT 2007, 47.

¹⁸² Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 338.

¹⁸³ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 36.

¹⁸⁴ § 53 Abs 1 WAG 2007.

muss in seiner Durchführungspolitik alle wesentlichen Elemente auflisten, die bei Aufträgen zum bestmöglichen Ergebnis für den Kunden führen. Diese relevanten Aspekte sind:¹⁸⁵

- der Kurs
- die Kosten
- die Schnelligkeit
- die Wahrscheinlichkeit der Ausführung und der Abwicklung des Umfangs sowie
- der Umfang.

Diese Aspekte müssen nach Merkmalen des Kunden, des Kundenauftrages, der gegenständlichen Finanzinstrumente und der Ausführungsplätze gewichtet werden.¹⁸⁶ Bei Privatkunden muss sich das bestmögliche Ergebnis vor allem am Gesamtentgelt orientieren. Das bedeutet, dass für den Privatkunden der Preis für das Finanzinstrument und sämtliche Kosten der Auftragsausführung relevant sind.¹⁸⁷

Jeder Rechtsträger ist außerdem verpflichtet, seine Durchführungspolitik mindestens einmal jährlich zu überprüfen. Neben dieser regelmäßigen Überprüfung muss laufend kontrolliert werden, ob die Durchführungspolitik das bestmögliche Ergebnis für den Kunden sicherstellt.¹⁸⁸

¹⁸⁵ Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 145.

¹⁸⁶ Brandl/Saria, WAG Kommentar (2007) 336.

¹⁸⁷ Zingel, Die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen nach dem Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, BKR 2007, 174.

¹⁸⁸ Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 148.

6.9 Eigenkapitalbestimmungen¹⁸⁹

In § 9 WAG 2007 wird bestimmt, welche Eigenkapitalerfordernisse für Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen gelten. Es wird insofern unterschieden, als nur Wertpapierfirmen im Gegensatz zu Wertpapierdienstleistungsunternehmen das vom Gesetz geforderte Mindestanfangskapital nach § 9 Abs 2 WAG 2007 aufzuweisen haben. Für Vermögensverwalter beträgt dieses Anfangskapital EUR 125.000,-- und für Berater und/oder Vermittler EUR 50.000,--.¹⁹⁰ Bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen kommt stattdessen die Regelung der Berufshaftpflichtversicherung über die Höhe des Anfangskapitals zu tragen.¹⁹¹

Trotzdem müssen nach § 9 Abs 1 WAG 2007 sowohl Wertpapierfirmen, als auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen jederzeit das erforderliche Eigenkapital halten. Des Weiteren wird in § 9 Abs 2 WAG 2007 die Höhe und Bemessung des Eigenkapitals geregelt. Demnach müssen Wertpapierfirmen der Höhe nach mindestens 25% der fixen Gemeinkosten als Eigenkapital halten. Die Gemeinkosten werden anhand des letzten festgestellten Jahresabschlusses berechnet.

Wie bereits oben erwähnt müssen Wertpapierfirmen gemäß § 9 Abs 5 Z 2 WAG 2007, zur Absicherung ihrer Kreditrisiken zusätzlich Eigenkapital von mindestens 8% der in § 22a BWG aufgeschlüsselten Bemessungsgrundlage aufweisen können. Wie aus der Stellungnahme des Fachverbandes für Finanzdienstleister zu entnehmen ist, scheint diese Bestimmung überflüssig. Das operative Risiko ist demnach bereits in den Absätzen 1 – 4 ausreichend abgesichert. Nachdem Wertpapierfirmen keine Kredite vergeben und auch sonst niemals Schuldner ihrer

¹⁸⁹ § 9 WAG 2007.

¹⁹⁰ *Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek*, Praxishandbuch WAG 2007 und MiFID (2007) 77.

¹⁹¹ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 13.

Kunden werden können, scheint diese Regelung, wenn überhaupt, einen sehr engen Anwendungsbereich zu haben.¹⁹²

6.10 Strafbestimmungen

Die Strafbestimmungen des WAG 2007 finden sich im 3. Abschnitt unter den §§ 94, 95 WAG 2007 und sind auf alle dem Gesetz unterworfenen Rechtsträger anzuwenden, vor allem auf die in § 15 WAG 2007 aufgezählten.¹⁹³

§ 94 Abs 1 WAG 2007 normiert die Folgen einer konzessionslosen Erbringung von Wertpapierdienstleistungen. Handelt es sich nicht um eine gerichtliche strafbare Handlung, begeht man eine Verwaltungsübertretung, die mit bis zu Euro 50 000,-- bestraft wird. Eine ähnlich lautende Bestimmung gab es bereits im § 26 Abs 1 WAG alt.

§ 94 Abs 2 WAG 2007 regelt als weitere Folge von § 94 Abs 1, die zivilrechtliche Teilunwirksamkeit der betroffenen Wertpapierdienstleistungsgeschäften. Derjenige, der ohne erforderliche Berechtigung eine Wertpapierdienstleistung erbringt, hat keinen Anspruch auf Vergütungen oder Provisionen aller Art, die durch dieses Geschäft erlangt wurden. Um nicht auch den Konsumenten zu benachteiligen, wird jedoch nicht das ganze Geschäft als unwirksam erklärt, sondern der übrige Vertrag bleibt aufrecht. Obwohl dem Rechtsträger keinerlei Vergütung zusteht, kann der Kunde Erfüllung begehren. Weiters werden sonstige mit diesem Geschäft in Zusammenhang stehende Garantien und Bürgschaften unwirksam. Diese anlegerfreundliche Bestimmung betrifft dementsprechend nur vom Kunden - oder ihm zuzuordnenden Personen - abgegebene Verpflichtungen. Vom Rechtsträger zugesicherte Garantien können sehr wohl eingefordert werden. In § 94 Abs 3 WAG 2007 wird die in § 7 WAG 2007 normierte Verschwiegenheitspflicht unter strafrechtlichen Schutz gestellt. Werden

¹⁹² Stellungnahme des Fachverbandes der Finanzdienstleister zum WAG 2007 vom 19.4.2007.

¹⁹³ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 72.

vertrauliche Tatsachen mit Bereicherungs- oder Schädigungsabsicht offen gelegt oder weitergegeben, kann dies eine Freiheitsstrafe bis zu 6 Monaten oder eine Geldstrafe bis zu 360 Tagessätzen zur Folge haben.

Mit § 94 Abs 4 WAG 2007 wird der FMA eine Ermächtigung zur Bekanntmachung und Veröffentlichung der Maßnahmen gegeben, die bei Verstößen gegen das Wertpapieraufsichtsgesetz gesetzt wurden. Die Bekanntmachung darf jedoch nicht erfolgen, wenn sie die Stabilität der Finanzmärkte ernstlich gefährden würde, oder den Betroffenen einen unverhältnismäßig hohen Schaden zufügen würde.

Die Strafbestimmungen in § 95 WAG 2007 entsprechen größtenteils den bereits im WAG alt enthalten Bestimmungen im § 27 Abs 1 bis 6. Lediglich die Strafbarkeit von Abschlussprüfern bei Verletzung deren Berichtspflicht ist erstmals in § 95 Abs 5 WAG 2007 geregelt. Weiters stellt § 95 WAG 2007 nun mit dem Verweis auf § 9 VStG die Verantwortlichkeit bei Rechtsverstößen klar. Im WAG alt war nämlich nur die Rede von „Anbieter von Wertpapierdienstleistungen“,¹⁹⁴ woraus nicht klar hervorging, wer aller zur Verantwortung gezogen werden darf.¹⁹⁵

Allgemein ist zu erwähnen, dass die Strafbarkeit nach § 95 WAG 2007 nur subsidiär zu den gerichtlich strafbaren Handlungen besteht.¹⁹⁶

§ 96 WAG 2007 regelt die Zuständigkeit der FMA in erster Instanz und gibt die Verjährungsfrist – wie auch bisher¹⁹⁷ – mit 18 Monaten an.

¹⁹⁴ § 27 Abs 2 WAG, BGBl. Nr. 753/1996 idF des BGBl. I Nr. 141/2006.

¹⁹⁵ *Brandl/Saria*, WAG Kommentar (2007) 550.

¹⁹⁶ § 95 Abs 6 WAG 2007.

¹⁹⁷ § 28 Abs 1 und 3 WAG, BGBl. Nr. 753/1996 idF des BGBl. I Nr. 141/2006.

7 Kosten der Umsetzung

Der Aspekt der anfallenden Kosten für die mit der MiFID in Zusammenhang stehenden Umstellungen bei Banken, sonstigen Finanzdienstleistungsunternehmen, aber auch den Staaten (vor allem bei den Finanzaufsichtsbehörden – in Österreich die FMA), darf nicht vernachlässigt werden. Das Ausmaß der Ausgaben für die Implementierung wird nicht dem von Basel II nahe kommen, aber man rechnet in Europa trotzdem mit mehrstelligen Milliardenbeträgen. Alleine die Umsetzung im IT- Bereich wird laut PPI Consulting auf ca. 40 Milliarden Euro geschätzt.¹⁹⁸

Berechtigerweise wird immer öfters betont und befürchtet, dass diese Kosten schlussendlich wieder den „kleinen Anlegern“ aufgebürdet werden. Die Frage, die sich daher stellt ist jene, ob die MiFID dann wirklich den gewünschten Erfolg bringt? Einerseits versucht sie den Wettbewerb zu stärken, um die Preise für die Kunden attraktiver werden zu lassen, andererseits kostet genau diese Umstellung den Kunden viel Geld. Einer Sache kann man sich nämlich jetzt schon sicher sein: die Banken haben schon beziehungsweise werden bald – so wie immer - einen Weg finden, sich die immensen Kosten von ihren Kunden zurückzuholen.

Ein weiterer Nachteil dieses Kostenaufwandes könnte „das Sterben“ kleiner Unternehmen werden. Viele kleine Finanzdienstleister können sich diese Umstellung nicht leisten und müssen zusperren. Aber genau diese kleinen Unternehmen waren oft in Nischen tätig, wo sie sehr wohl eine Konkurrenz für große Banken und Finanzdienstleister waren und haben so den Wettbewerb gestärkt. Sie haben Dienstleistungen angeboten, die gar nicht oder nicht auf diese Art und Weise von anderen größeren Unternehmen angeboten werden.

¹⁹⁸ <http://www.presetext.at/pte.mc?pte=060120010>, 18.12.2007, 17:30.

8 Kritikpunkte am WAG 2007

- Rein formal ist an diesem Gesetz aus Anwendersicht und unter dem Aspekt der Kundenfreundlichkeit zu bemängeln, dass die konsumentenbezogenen Regelungen in dem umfangreichen Gesetzeskonvolut von 83 Seiten nur weit verstreut zu finden sind. Dieser Umstand macht es für die meisten Interessierten unmöglich, das für sie Relevante aus dem Gesetzestext herauszulesen.
- Viel zu viel Information: Um dem Gesetz entsprechend zu handeln, werden Banken und Finanzdienstleister ihren Kunden eine Unmenge an schriftlichen Informationen zukommen lassen. Um später bei möglichen Klagen nicht dem Argument ausgesetzt zu sein, den Kunden nicht ausreichend über etwaige Risiken aufgeklärt zu haben oder notwendige Informationen vorenthalten zu haben, werden Finanzdienstleister vorweg lieber zuviel als zuwenig Informationen an ihre Kunden weitergeben. Da kann es einem schon passieren, dass man ein Paket oder eine dicke Broschüre mit 100 bis 200 Seiten im Postkasten gefunden hat. Ob man diese dann tatsächlich liest oder gar versteht ist eine andere Frage.
- Laut einer Studie von PricewaterhouseCoopers (PwC) werden etliche Privatbanken, wegen wachsender Vorschriften und der sehr hohen Kosten bei der Umsetzung der EU-Wertpapierrichtlinie, unter Druck geraten bzw. vom Markt verschwinden.¹⁹⁹
- Vor allem mussten und müssen alle Unternehmen, die intern die Neuregelungen durch die MiFID umsetzen müssen, hohe EDV Kosten auf sich nehmen. In der Richtlinie werden unzählige neue Anforderungen an Banken und Finanzdienstleister gestellt. Sie müssen mehr aufzeichnen, mehr überwachen, mehr berichten und meistens muss dies durch automatisierte Mechanismen

¹⁹⁹ <http://www.wiwo.de/pswiwo/fn/ww2/sfn/buildww/id/126/id/280021/fm/0/SH/0/depot/0/>, Abruf 21.12.2007, 16:30.

gewährleistet werden. Dies führt zu sehr hohen Implementierungskosten und auch zu höheren laufenden Kosten durch die MiFID.²⁰⁰

9 Probleme bei der Umsetzung

Schon in der Entstehungsphase wurde von den meisten befürchtet, dass das Haupthindernis bei der Umsetzung der MiFID die sehr unterschiedlichen Rechtssysteme und Rechtsrahmen, sowie die Unterschiede in der Wertpapiergesetzgebung in den einzelnen Ländern der EU sein werden.

Als Hauptbesorgnis wurde auch schon damals immer wieder die Befürchtung geäußert, dass es bei der Umsetzung der Richtlinie grobe Unterschiede in der Auslegung und Anwendung geben wird. Das ist der Grund, warum der Entwurf und auch die endgültige Richtlinie den nationalen Gesetzgebern kaum bis gar keinen Spielraum geben und die maximale Harmonisierung auf höchstem Niveau angestrebt wurde.

Wie bereits erwähnt waren die meisten Länder vom Ausmaß und dem Umfang der Richtlinie überrascht.

10 Umsetzung in Österreich

Die Umsetzung in nationales Recht hätte in allen Ländern der EU, also auch in Österreich, bis zum 30. Jänner 2007 erfolgen sollen. Sämtliche Mitgliedstaaten außer Irland, Großbritannien und Rumänien haben die Richtlinie 2004/39/EG und ihre Durchführungsbestimmungen nicht rechtzeitig in nationales Recht

²⁰⁰ http://www.ots.at/presseaussendung.php?schluessel=OTS_20070531_OT0071&ch=politik, Abruf 21.12.2007, 16:30.

umgesetzt²⁰¹. Die EU-Kommission hat diesen Staaten daher eine entsprechende Aufforderung zukommen lassen.

In Österreich wird die MiFID durch das WAG 2007 in das österreichische Rechtssystem implementiert. Mit MiFID wird meist nur die Rahmenrichtlinie verstanden. Weiters gibt es noch die Ausführungsrichtlinie und die Durchführungsverordnung. Diese wurden bereits unter Punkt 4.7 (Durchführungsrichtlinie) und 4.8 (Durchführungsverordnung) genauer behandelt.

Die Europäische Union kann sich zweier Mechanismen bedienen, um in die nationalen Rechtssysteme einzugreifen. Je nach Stärke des Eingriffes und Wichtigkeit der Einheitlichkeit wird zwischen Verordnungen und Richtlinien gewählt. Die Verordnung ist das Instrument zur Rechtsvereinheitlichung, da es in allen Mitgliedstaaten allgemeine Geltung hat, in allen Teilen verbindlich und unmittelbar anwendbar ist. Im Gegensatz dazu ist das Ziel der Richtlinie die Rechtsangleichung. Richtlinien sind zwar hinsichtlich des zu erreichenden Ziels für alle Mitgliedsstaaten verbindlich, jedoch wird die Wahl der Form und der Mittel zur Erreichung dieses Ziels nicht vorgegeben.²⁰²

Insofern müssen nur die MiFID Rahmenrichtlinie und die Durchführungsrichtlinie in nationale Gesetze umgesetzt werden. Wie oben erwähnt, ist dies durch das WAG 2007 geschehen. Bei der Durchführungsverordnung bedarf es demnach keiner Umsetzung, denn diese gilt unmittelbar in allen Mitgliedstaaten.

Bei der Erstellung des Gesetzes wurde dem sogenannten Grundsatz der Maximalharmonisierung Rechnung getragen. Das bedeutet, dass das Gesetz nicht mehr und strenger regelt als die harmonisierten Regeln im Sinne der EU-Richtlinie vorgeben. Dieses Vorgehen wurde sowohl vom Gesetzgeber als auch von der Finanzmarktaufsicht unterstützt²⁰³. Man spricht in diesem Zusammenhang

²⁰¹ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/07/547&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en> 17.12.2007 18:30.

²⁰² Borchardt, Die rechtlichen Grundlagen der Europäischen Union(2006) 178.

²⁰³ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 4.

bei der nationalen Umsetzung von „FSAP-Maßnahmen“²⁰⁴ oft vom Problem des sogenannten „Gold Plating“. Man meint damit das Hinzufügen von Vorschriften und das Verschärfen europäischer Regelungsvorgaben durch den mitgliedsstaatlichen Gesetzgeber. EU-Richtlinien würden durch diese Vorgehensweise ihren Zweck verfehlen, einheitliche Voraussetzungen zu schaffen und die Marktteilnehmer wären wieder unterschiedlichen gesetzlichen Regelungen und Wettbewerbsvoraussetzungen ausgesetzt.²⁰⁵

Endgültig wurde das WAG 2007 am 06. Juli 2007 durch den Nationalrat verabschiedet und ist am 1. November 2007 in Kraft getreten. Schlussendlich gehen insgesamt nur mehr 6 Verordnungsermächtigungen an die FMA, obwohl in den Entwürfen noch mehrere Verordnungskompetenzen der FMA vorgesehen waren. Beispielsweise wurde die Kosteninformation letztendlich zugunsten einer gesetzlichen Regelung aufgegeben.²⁰⁶

Außerdem werden durch dieses Bundesgesetz das Bankwesengesetz, das Börsegesetz 1989, das Investmentfondsgesetz, das Kapitalmarktgesetz, das Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz, das Konsumentenschutzgesetz und die Gewerbeordnung 1994 geändert.

Man hat zwar soweit wie möglich versucht, die vielen Verweise auf andere Gesetze, insbesondere das BWG, zu unterlassen. Leider wurde dieses an sich positive Vorhaben nicht durchgehend verwirklicht, wie etwa im Bereich der Eigenkapitalbestimmungen gemäß § 9 Abs 5 WAG 2007, mit den inhaltlich unklaren Verweisen auf § 22 Abs 1 Z 1 BWG und auf den V. Abschnitt, 3. Unterabschnitt des BWG.

Ein großes Problem für die Vertriebslandschaft in Österreich wäre auch die Abschaffung des gewerblichen Finanzdienstleistungsassistenten geworden, wie in den ersten Gesetzesentwürfen vorgesehen. Letztlich wurde mit der Beibehaltung

²⁰⁴ Financial Services Action Plan: es handelt sich um den europäischen Aktionsplan für Finanzdienstleistungen, der aus insgesamt 42 Maßnahmen besteht Siehe auch Punkt 4.2.

²⁰⁵ Bundesverband deutscher Banken, Zur Fortsetzung der Integration der europäischen Finanzdienstleistungsmärkte, Berlin, Februar 2007, 8.
http://www.bdb.de/pic/artikelpic/022007/0702_Integration_Finanzmaerkte_dt.pdf, 14.11.2007 22:00.

²⁰⁶ Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 3.

des Finanzdienstleistungsassistenten²⁰⁷, neben der Neueinführung des vertraglich gebundenen Vermittlers²⁰⁸ und der Überführung der bestehenden Konzessionen²⁰⁹, eine Lösung gefunden, die vertriebsseitige Kontinuität gewährleistet.²¹⁰

11 Umsetzung in Deutschland

Der deutsche Gesetzgeber entspricht den europarechtlichen Vorgaben mit dem Finanzmarktrichtlinienumsetzungsgesetz (FRUG). Der Bundesrat hat am 11. Mai 2007 dieses deutsche Artikelgesetz, mit dem die Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente in nationales Recht erfolgt, verabschiedet. Am 19. Juli wurde das Gesetz im Bundesgesetzblatt verkündet.

Der Gesetzesentwurf stellt im wesentlichen eine „Eins-zu-eins-Umsetzung der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) dar, die bereits auf europäischer Ebene durch Durchführungsmaßnahmen konkretisiert worden ist.“²¹¹

Um diesen Änderungen gerecht zu werden, musste auch ein neues Börsengesetz²¹² verabschiedet, und mehrere bestehende Gesetze wie z.B. das Wertpapierhandelsgesetz²¹³, das Kreditwesengesetz²¹⁴ und die

²⁰⁷ § 2 Abs 2 Z 15 WAG 2007.

²⁰⁸ §§ 25 ff WAG 2007.

²⁰⁹ § 102 WAG 2007.

²¹⁰ *Winternitz/Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007) 3.

²¹¹ Stellungnahme Professor Dr. Möllers: http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/materialdateien/040_deutsche_gesetzgebungsgeschichte/FRUG/, 23.11.2007 10:00.

²¹² Artikel 2 G. v. 16.07.2007 BGBl. I S. 1330, 1351; zuletzt geändert durch Artikel 11 G. v. 21.12.2007 BGBl. I S. 3089.

²¹³ Das Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10).

²¹⁴ Das Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), zuletzt geändert durch Artikel 8 des Gesetzes vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10).

Gewerbeordnung²¹⁵ geändert werden. Sowohl die Änderungen, als auch die neuen Gesetze treten, wie in Österreich auch, mit 1.11.2007 in Kraft.

Ähnlich dem System in Österreich, sind auch in Deutschland Ermächtigungen zum Erlass von Verordnungen in Kraft getreten. Bereits am 20. Juli 2007 wurde die Wertpapierdienstleistungs- Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV)²¹⁶ und die Erste Verordnung zur Änderung der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)²¹⁷ erlassen. Die WpDVerOV setzt die Durchführungsrichtlinie in deutsches Recht um.

Das Pendant zur österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ist in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Diese wurde zur Kontrolle von Wertpapier- und Finanzdienstleistungsgeschäften eingerichtet, bzw. überwacht alle Bereiche des Finanzwesens.

12 Schlusswort

Bei der Schaffung dieser Regelungen war es die Intention des Gesetzgebers, einen einheitlichen europäischen Finanzmarkt zu schaffen und ein besonderes Augenmerk auf den verstärkten Anlegerschutz zu legen. Nach genauer Betrachtung und einiger Hintergrundinformationen über das Wertpapieraufsichtsgesetz stellt sich die Frage, ob, und bejahendenfalls welche Vor- und Nachteile sich für den Kunden, also den schützenswerten Anleger, ergeben. Das WAG 2007 hat jedenfalls zahlreiche neue Vorschriften gebracht und auch viele Veränderung und Anforderungen für die Anbieter von Finanzprodukten. Ob es jedoch auch dem einzelnen Anleger, dem Konsumenten, so viel Verbesserung gebracht hat oder bringen wird ist fraglich. Den Banken

²¹⁵ Die Gewerbeordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 22. Februar 1999 (BGBl. I S. 202), zuletzt geändert durch Artikel 3 des Gesetzes vom 18. Mai 2007 (BGBl. I S. 757).

²¹⁶ V. v. 20.07.2007 BGBl. I S. 1432; zuletzt geändert durch Artikel 1 V. v. 21.11.2007 BGBl. I S. 2602.

²¹⁷ V. v. 20.07.2007 BGBl. I S. 1430.

wurden eine Reihe von Pflichten und Aufgaben erteilt, um damit den Kunden besser zu stellen. Nur verbessert es den Schutz des Einzelnen wirklich, wenn er nun noch mehr Formulare ausfüllen muss und Unmengen an Informationen erhält?

Ein tatsächlicher, unbestritten positiver Effekt ist jedenfalls die Annäherung der Regelungen innerhalb der EU. Wichtig ist, dass der Finanzplatz Europa sowohl wirtschaftlich als auch in rechtlichen Belangen einheitlich auftritt.

Darüber hinaus ist zu hoffen, dass sich auch die Rechtsauslegung und Rechtsanwendung in den einzelnen Mitgliedstaaten annähernd gleich entwickelt und so Europa ein starker, einheitlicher und internationaler Finanzplatz wird bzw. bleibt.

13 Literaturverzeichnis

Bücher, Aufsätze, Zeitungsartikel:

Assmann, Interessenkonflikte und „Inducements“ im Lichte der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der MiFID-Durchführungsrichtlinie, ÖBA 1/2007, 40-55.

Balzer, Umsetzung der MiFID: Ein neuer Rechtsrahmen für die Anlageberatung, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB) 5/2007, 333-345.

Borchardt, Die rechtlichen Grundlagen der Europäischen Union, C.F. Müller Verlag, 2006.

Brandl/Saria, WAG Kommentar, Springer-Verlag Wien, 2007.

Brockmeier/Kapferer/Nickel/Willershausen, Das
Finanzmarktrichtlinienumsetzungsgesetz, Haufe aktuell, 2007.

Clouth/Lang, MiFID Praktikerhandbuch, bank-verlag medien, 2007.

Gomber/Chlistalla/Gsell/Pujol, Status und Entwicklung der MiFID-Umsetzung in
der deutschen Finanzindustrie, ZBB 4/2007, 313.

Gleiß, Der Kunde im Fokus der MiFID, VWT 5/2007, 44.

Göres, MiFID – Neue (Organisations-) Pflichten für die Ersteller von
Finanzanalysen, BKR 3/2007, 85-94.

Günther/Welp, MiFID - eine Herausforderung, ZIR 2006/4, 149-160.
Harrer, Neufassung der Wohlverhaltensregeln aufgrund der Richtlinie über
Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und ihrer Durchführungsbestimmungen,
ÖBA 2/2007, 98-110.

Kalss/Perschl/Wohlschläger-Aschberger, MiFID-Lassen die Chancen
überwiegen!, finanzverlag, 2007.

Kasten, Das neue Kundenbild des § 31a WpHG – Umsetzungsprobleme nach
MiFID & FRUG, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR) 7/2007,
261-267.

Neumayer/Samhaber/Bohrn/Margetich/Leustek, Praxishandbuch WAG 2007 und
MiFID, Finanzverlag, 2007.

Oppitz, Das „Execution-only-Geschäft neu“ – Zur Befugnis für die
Geschäftstätigkeit nach § 46 WAG 2007, ÖBA 12/2007, 953-957.

Pradler/Resch, Die neuen Level 2-Entwürfe der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente – eine Herausforderung für Wertpapierfirmen, ZFR 2006/5.

Sindelar, Die neue Kundenklassifizierung nach der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), ÖBA 3/2007, 2007.

Streinz, Europarecht, C.F. Müller Verlag, 2005.

Winternitz/Aigner, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007, LexisNexis Verlag, 2007.

Zahradnik, PRVAnews, 2007, 12.7.2007.

Zahradnik, WAG Reloaded – was bringt die MiFID für Finanzdienstleister und ihre Kunden?, DBJ Newsletter, 2006.

Zingel, Die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen nach dem Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, BKR 5/2007, 173-178

Internet:

http://www.bdb.de/pic/artikelpic/022007/0702_Integration_Finanzmaerkte_dt.pdf
(Abruf: 30.10.2007).

http://www.dbj.at/phps/start.php?noie=1&lang=en&content=publikationen_show.php&navi=publikationen&publikation_nr=427 (Abruf: 30.10.2007).

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/99/327&format=HTML&aged=1&language=DE&guiLanguage=en> (Abruf: 30.10.2007).

http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/5_kapitalmarktrecht/110_lamfalussy_prozess/ (Abruf: 30.10.2007).

http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/materialdateien/040_deutsche_gesetzgebungsgeschichte/FRUG/ (Abruf: 30.10.2007).

http://www.bmf.gv.at/Wirtschaftspolitik/Wirtschaftspolitik/510/IntegrationderFinan675/Ausschussstruktur_n_5059/LamfalussyVerfahren_6306/_start.htm

<http://www.presstext.at/pte.mc?pte=060120010> (Abruf 18.12.2007).

http://www.ots.at/presseaussendung.php?schluessel=OTS_20070531_OT0071&ch=politik (Abruf 17.12.2007).

Übersicht der Rechtsquellen

Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v 21. 4. 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 v 30. 4. 2004 S 1 (MiFID).

RL 2006/73/EG der Kommission v 10. 8. 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl L 241 v 2. 9. 2006 S 26 (DurchRL).

RL 93/22/EWG v 10. 5. 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl L 141 v 11. 6. 1993 idF RL 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute,

Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien /3/239/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl L 35 vom 11. 2. 2003 S 1 (WpDRL).

VO 1287/2006/EG der Kommission v 10. 8. 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldungen von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie, ABl L 241 v 2. 9. 2006 S 1 (DurchVO).

WAG 2007, BGBl I 2007/60

45/ME XXIII. GP – Ministerialentwurf – Materialien

Abstract

Market in Financial Instruments Directive, kurz MiFID, ist eine EU-Richtliche, die eine tiefgreifende Änderung des Wertpapieraufsichtsgesetzes in Österreich zufolge hatte. Das neue Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG, 2007) muss nun den Vorgaben dieser Richtlinie entsprechen. In Österreich wurde das WAG 2007 am 6. Juli 2007 vom Nationalrat verabschiedet und ist mit 1. November 2007 in Kraft getreten.

Die wichtigsten Änderungen durch die MiFID bzw. deren wesentlichen Inhalte werden in dieser Arbeit erörtert.

Zunächst wird beschrieben, warum die MiFID eingeführt wurde und was ihre wesentlichen Ziele sind. Dies ist zum einen, dass es erstmals eine Einteilung der Kunden geben muss, dass die Schutzbestimmungen für Kunden verschärft werden, Informationen verständlicher und umfangreicher ausfallen müssen und dass der Kunde über alle Arten von Risiko aufgeklärt werden muss.

Um das WAG 2007 aber verstehen zu können, muss man wissen, wo deren Wurzeln liegen. Daher wird auf die europarechtlichen Grundlagen der MiFID eingegangen, in groben Zügen die Entstehung der MiFID im Rahmen des Aktionsplan Finanzdienstleistungen (FSAP) erläutert und skizziert, wie es dann zu den einzelnen Gesetzen in den Ländern der EU kommt.

Außerdem werden der Anwendungsbereich des WAG 2007 und die Bestimmungen, wie mit Interessenkonflikten und Anreizen umzugehen ist, anhand von Gesetzestexten und Kommentaren erklärt.

Da die Implementierung einer neuen Richtlinie und die Verabschiedung eines neuen Gesetzes selten reibungslos verläuft, wird auch erwähnt, wo es zu Problemen bei der Umsetzung der MiFID gekommen ist und welche Bestimmungen noch verbesserbar wären oder noch nicht ausgereift sind.

Trotz dieser Kritikpunkte handelt es sich bei der MiFID um eine der größten europaweiten Veränderungen auf einem Rechtsgebiet, die ein wichtiger und großer Schritt zu einem einheitlichen europaweiten Finanzplatz war.