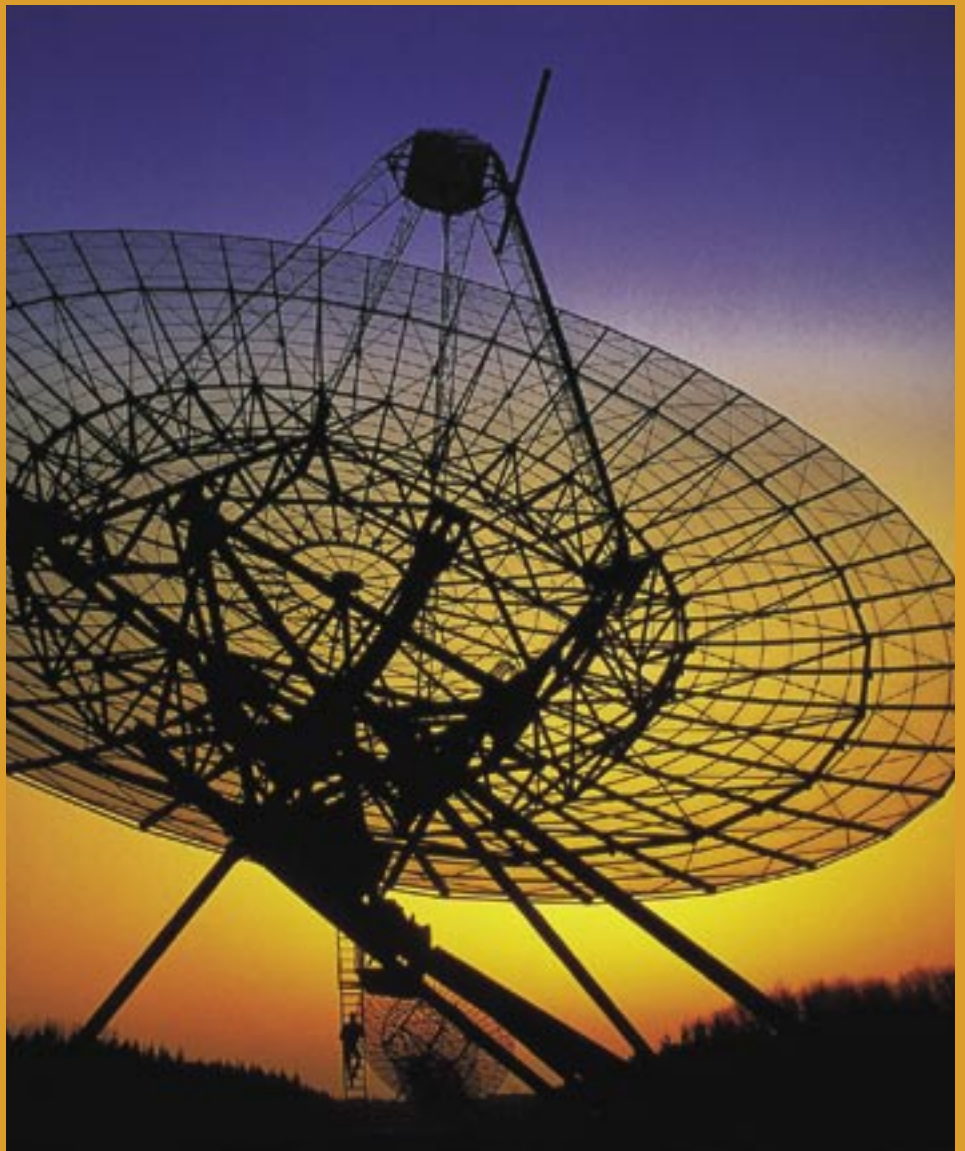


# PwC Financial Services\*

Banken·Fonds·Real Estate·Versicherungen

Ausgabe 6  
November/  
Dezember 2004

Markets in Financial  
Instruments Directive  
(MiFID)



\*connectedthinking

PRICEWATERHOUSECOOPERS 



## Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

### Vom Formalismus zur Compliance

Im Frühjahr 2004 wurde die „Markets in Financial Instruments Directive“ – auf deutsch „Märkte für Finanzinstrumente-Richtlinie“ oder kurz „MiFID“ – beschlossen. Mit dieser Richtlinie wird der rechtliche Rahmen für die Erbringung von Finanzdienstleistungen neu geregelt. Die Umsetzung der neugefassten Vorschriften wird für die Anwender neue Herausforderungen bringen. Obwohl die Richtlinie erst 2006 in nationales Recht umgesetzt wird, sind Kreditinstitute, Wertpapierdienstleister und andere Anwender gut beraten, sich bereits jetzt mit dieser Richtlinie auseinanderzusetzen.

### Inhalt der Richtlinie

Die Richtlinie ist eine der umfangreichsten Regelwerke der letzten Jahre und verfolgt vorwiegend den Zweck des Anlegerschutzes.

Wichtig erscheint in diesem Zusammenhang, dass im Rahmen des sogenannten Lamfalussy-Prozesses die europäischen Aufsichtsbehörden starken Einfluss auf die künftige Ausgestaltung im Rahmen der Umsetzung haben sollen. Das Committee of European Securities Regulators (CESR) – die Vereinigung der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden – hat im Auftrag der Europäischen Kommission dazu bereits zwei Entwürfe für Durchführungsrichtlinien herausgegeben. Diese Durchführungsrichtlinien werden künftig direkten Einfluss auf die Anwendung und Vollziehung in den einzelnen Mitgliedstaaten haben, da sie im Rahmen der Umsetzung in nationales Recht zu berücksichtigen sind.

### Betroffene Unternehmen

Die Regelungen der MiFID sind grundsätzlich auf alle Unternehmen anzuwenden, die Wertpapierdienstleistungen erbringen. Es bestehen allerdings weitreichende Ausnahmen. So werden Versicherungen und auch Unternehmen, die ausschließlich Wertpapierdienstleistungen innerhalb des eigenen Konzerns erbringen (Treasury-Gesellschaften), explizit ausgenommen. In Österreich werden daher vorwiegend Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WPDLU) betroffen sein.

Es besteht allerdings ein Mitgliedsstaatenwahlrecht, WPDLU von der Anwendung der MiFID auszunehmen. Die Entscheidung des österreichischen Gesetzgebers bleibt abzuwarten. Aufgrund der internationalen Trends

darf allerdings vermutet werden, dass Unternehmen mit der großen Konzession nach dem Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) nicht von der Anwendung ausgenommen werden.

### Neudefinition der Wohlverhaltensregeln

Die bereits bisher bestehenden Wohlverhaltensregeln wurden um Organisationspflichten und Conduct of Business-Regeln erweitert. Demnach wird es in der Zukunft notwendig sein, eine permanente, effiziente und unabhängige Compliance-Organisation einzurichten. Wie diese gestaltet wird, obliegt zwar weiterhin jedem Unternehmen selbst, allerdings muss sichergestellt sein, dass die Themen

- Beschwerdemanagement,
- Code of Conduct,
- Mitarbeitergeschäfte und
- Outsourcing

einen angemessenen Stellenwert im Unternehmen bekommen („Substance over Form“).

### Conflicts of Interest Policies

Das Auftreten von Interessenskonflikten zwischen dem Kunden und dem Intermediär war bereits bisher dahingehend geregelt, dass grundsätzlich immer dem Kundeninteresse der Vorzug zu geben war. Wann ein Interessenskonflikt vorliegt, wurde allerdings in der Regel im Einzelfall vom Kreditinstitut entschieden.

Ausgehend von den Bestimmungen der MiFID ist vorgesehen, dass anhand der Geschäftstätigkeit und der für den Kunden erbrachten Dienstleistungen das Risiko für potentielle Interessenskonflikte vorweg erhoben wird und für risikobehaftete Teilbereiche entspre-



chende Vorkehrungen zu treffen sind. Im Einzelnen fordern die Durchführungsmaßnahmen Prozeduren und Maßnahmen in folgenden Bereichen:

- Informationsbarrieren zwischen Abteilungen (Chinese Walls)
- Trennung der Ausführung von Kundenorders und der Überwachung
- Einschränkung von leistungsabhängiger Entlohnung.

## Conduct of Business Rules

Die Conduct of Business-Regeln der MiFID betreffen weitgehend bereits entsprechend geregelte Bereiche. Die faire Gestaltung des Betreuungs- bzw. Vermögensverwaltungsvertrages gebietet bereits das Privatrecht. Dieses sieht entsprechende Sanktionen vor, wenn jemand – insbesondere ein Konsument – „über den Tisch gezogen“ wird. Auch die Rechtsprechung hat das ihre dazu beigetragen, dass in Österreich in diesem Bereich schon lange die von der MiFID geforderten Regelungen gelebtes Recht sind.

Nicht anders sieht es im Bereich der Kundenberichterstattung aus. Auch hier hat die Rechtsprechung in der Vergangenheit Schadenersatz zuerkannt, wenn die Information, aufgrund der die Investitionsentscheidung getroffen wurde, nicht fair, klar und unmissverständlich war. Neu sind daher nicht die Regelungen selbst sondern – auch aufgrund der Beweislastumkehr – die Qualitätsanforderungen.

## Best Execution

Gänzlich neu ist das Erfordernis der Best Execution. Hier wird es künftig nicht genügen, nur festzuhalten, dass die Kundenorder schnellstmöglich und korrekt ausgeführt wurde. Vielmehr wird gefordert, für den Kunden den

bestmöglichen Preis zu erreichen. Bei dieser Entscheidung sind bestimmte Faktoren zu beachten:

- Preis des Finanzinstruments
- Transaktionskosten
- Geschwindigkeit der Abwicklung
- Sicherheit der Abwicklung
- Größe und Art der Order sowie
- andere entscheidungsrelevante Faktoren nach Wahl des Dienstleisters

Die Entscheidungsgründe sind natürlich nachvollziehbar zu dokumentieren sowie in ihrer relativen Wichtigkeit für die Entscheidungsfindung darzulegen.

## Beweislastumkehr

Die Regelungen der MiFID sehen vor, dass der Intermediär künftig nachweisen muss, er habe alles getan, um eine Schädigung des Anlegers zu vermeiden. De Facto kommt es daher zu einer Beweislastumkehr. Dies entspricht zwar der Praxis der bisherigen, höchstgerichtlichen Judikatur – der OGH hat mittlerweile ja eine sehr großzügige Sichtweise von Aufklärungspflichten entwickelt. Allerdings wird erstmalig auch aus aufsichtsrechtlicher Sicht dieser Standpunkt festgeschrieben.

In Zukunft wird die Beraterhaftung daher noch mehr als bisher nicht nur von der Qualität der Beratung alleine abhängen, sondern vielmehr davon, dass man alle erforderlichen Schritte unternommen und auch dokumentiert hat. Insbesondere werden alle Entscheidungsgründe für Veranlagungsentscheidungen bzw. Beratungsergebnisse aufgezeichnet werden müssen.

## Überwachung und Kontrolle

Wesentlich wird in diesem Zusammenhang die laufende Überwachung sein, weshalb entsprechende organisatori-

sche Vorkehrungen gefordert werden. Neben der gesetzlich ohnehin verlangten Innenrevision muss künftig auch ein Compliance Officer verpflichtend eingeführt werden. Dies mag für Versicherungen und Banken schon jetzt Realität sein, für die meisten WPDLU bedeutet es aber eine massive Erweiterung des internen Kontrollsystems.

## Zusammenfassung

Was wird sich also durch die MiFID ändern? Im Grunde sind alle angesprochenen Themen bereits explizit geregelt oder haben sich aus der Rechtsprechung und Praxis („Best Practice Standards“) entwickelt. Durch die MiFID werden diese unterschiedlichen Aspekte allerdings in einen neuen Zusammenhang gestellt und umfassend geregelt. Das wirklich Neue ist einerseits die Beweislastumkehr, die neue Anforderungen an die Qualität des internen Kontrollsystems und die Dokumentation der Unternehmen stellen wird. Andererseits ist es nicht zu übersehen, dass der Begriff Compliance eine starke inhaltliche Vertiefung und stärkere Bedeutung erfahren wird. Künftig wird es nicht mehr ausreichen, formal alle Erfordernisse zu erfüllen. Vielmehr muss Compliance zu einem Teil der Unternehmenskultur werden. Dies allerdings wird nur dann gelingen, wenn die Unternehmensleitung diesen Wertewandel unterstützt und die positiven Auswirkungen auf die Unternehmenskultur fördert.



## Der Autor



### Mag. Gerhard Margetich

Alter: 34 Jahre

Seit 1997 Steuerberater bei PwC.

Bereits seit mehreren Jahren ist Gerhard Margetich als Manager bei PwC in der Bankenprüfung und -beratung tätig. Zu seinen Tätigkeitsschwerpunkten zählen neben dem Bankaufsichtsrecht die Beratung bei IFRS-Umstellungsprojekten bei Banken und Investment Managern sowie Spezialfragen im Zusammenhang mit der Bilanzierung von Finanzinstrumenten. Er vertritt PwC Österreich bei der Pan European Regulatory Advisory Group – Banking & Capital Markets und ist auch aktives Mitglied der Austrian Corporate Reporting Group.

Für Gerhard Margetich steht seine Familie (eine Frau und zwei Kinder) an erster Stelle. Zu seinen Hobbies zählt er Golf, Wandern, Radfahren, Kochen und Heimwerken.

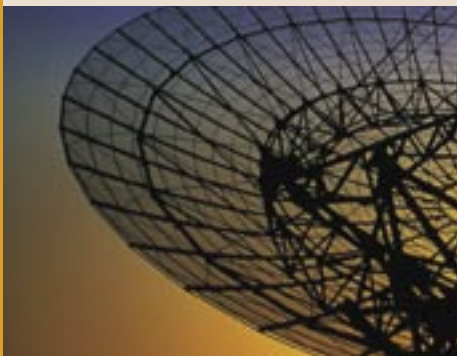
## Themenvorschau

### Thema der nächsten Ausgabe

#### Real Estate Investment Trusts auf dem Vormarsch

Ausgehend von den USA haben sich Real Estate Investment Trusts (REITs) zu einem beliebten Anlageprodukt im Immobilienbereich entwickelt. Weltweit schaffen immer mehr Länder die rechtlichen und steuerlichen Voraussetzungen für die Errichtung von REITs. Dies gilt auch für Europa, wo die Gründung von REITs beispielsweise in Belgien, den Niederlanden, Frankreich, Luxemburg, Spanien und Italien möglich ist. In weiteren EU-Ländern wie Deutschland und Großbritannien ist die Einführung von REITs bereits in Diskussion.

Im Rahmen des Artikels wird die Grundkonzeption eines REITs in rechtlicher und steuerlicher Hinsicht dargestellt. Darüber hinaus wird ein Vergleich der derzeit in Österreich bestehenden Veranlagungsprodukte mit den REITs gezogen.



## Tipps

### PwC Studien:

#### Uncertainty tamed?

The Evolution of Risk Management in the Financial Services Industry

#### Compliance:

A gap at the heart of Risk Management

#### Governance:

From compliance to strategic advantage

[www.pwc.com/at/Publikationen](http://www.pwc.com/at/Publikationen)

### PwC Broschüre:

#### 10 Fragen des Aufsichtsrates an den Abschlussprüfer

Anregungen und Herausforderungen

Diese Broschüre wurde von PricewaterhouseCoopers erstellt und kann kostenlos unter [www.pwc.com/at/10Fragen](http://www.pwc.com/at/10Fragen) angefordert werden.

### Veranstaltung:

#### Alternative Investments

Aufsichtsrecht, Steuer und der Markt in Österreich

10. Dezember 2004,  
9.00 – 17.00 Uhr  
ARS Akademie für Recht & Steuern

[www.pwc.at](http://www.pwc.at)

Medieninhaber und Herausgeber: PwC PricewaterhouseCoopers, Erdbergstraße 200, A-1030 Wien

Für den Inhalt verantwortlich: Mag. Andrea Cerne-Stark, [andrea.cerne-stark@at.pwc.com](mailto:andrea.cerne-stark@at.pwc.com)

Für Änderungen der Zustellung verantwortlich: Gabriele Zötsch, [gabriele.zoetsch@at.pwc.com](mailto:gabriele.zoetsch@at.pwc.com), Tel.: 01/501 88 1701, Fax: 01/501 88 623

Der Inhalt dieses Newsletters wurde sorgfältig ausgearbeitet. Er enthält jedoch lediglich allgemeine Informationen und kann eine individuelle Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. PwC übernimmt keine Haftung und Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der enthaltenen Informationen und weist darauf hin, dass der Newsletter nicht als Entscheidungsgrundlage für konkrete Sachverhalte geeignet ist. PwC lehnt daher den Ersatz von Schäden welcher Art auch immer, die aus der Verwendung dieser Informationen resultieren, ab.