

PwC Financial Services*

Banken · Fonds · Real Estate · Versicherungen

Ausgabe 24, September 2006

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

Vom Formalismus zu Compliance und Corporate Governance



*connectedthinking

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

Vom Formalismus zu Compliance und Corporate Governance

An international anerkannten Finanz- und Börseplätzen findet man schon seit längerem den Begriff „Corporate Governance“.

Für viele löst dieser Begriff „Unverständnis“ aus, da er für die meisten mit zahlreichen und oft undurchsichtigen Rechtsnormen und „quasi Geschäftseinschränkungen“ verbunden ist, ohne offensichtliche Vorteile für Marktteilnehmer zu bieten.

Internationale sowie nationale Skandale und Krisen im Bank- und Börsengeschehen lassen diesen Terminus immer wieder in den Medien erscheinen und auch die Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden befassen sich in vielerlei Hinsicht seit längerem damit.

Dieser Beitrag soll die zunehmende Bedeutung und Wichtigkeit von Corporate Governance für geschäftspolitische und strategische Überlegungen im Finanzsektor veranschaulichen, insbesondere aus der Perspektive des globalen Geschäftes und einiger aktueller EU Richtlinien, primär der MiFID, sowie entsprechender nationaler Gesetze und Regelwerke.

Es ist jedoch festzuhalten, dass dieser Beitrag nur eine Übersicht bildet und in Folge weitere wichtige Themen, die sämtliche Bereiche eines Finanzdienstleisters betreffen, zu behandeln sein werden.

Im Frühjahr 2004 wurde die „Markets in Financial Instruments Directive“ – zu deutsch „Märkte für Finanzinstrumente-Richtlinie“ oder kurz „MiFID“ – beschlossen und die entsprechenden Bestimmungen sind mit November 2007 anzuwenden. Mit dieser Richtlinie wird der rechtliche Rahmen für die Erbringung von Finanzdienstleistungen neu geregelt. Die Umsetzung der neu gefassten Vorschriften bringt für die Anwender spannende Herausforderungen.

Inhalt der Richtlinie

Die Richtlinie ist eine der umfangreichsten Regelwerke der letzten Jahre und verfolgt vorwiegend den Zweck des Anlegerschutzes und der Transparenz der Transaktionen sowie der Märkte. Im Rahmen des so genannten Lamfalussy-Prozesses sollen die europäischen Aufsichtsbehörden starken Einfluss auf die künftige Umsetzung haben. Durchführungsrichtlinien werden in Hinkunft direkt die Anwendung sowie die Vollziehung in den einzelnen Mitgliedstaaten beeinflussen, da sie im nationalen Recht zu berücksichtigen sind. 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.

Betroffene Unternehmen

Die Regelungen der MiFID sind grundsätzlich auf alle Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, anzuwenden. Es existieren allerdings zahlreiche Ausnahmen. So werden Versicherungen bzw. auch Unternehmen, die ausschließlich Wertpapierdienstleistungen innerhalb des eigenen Konzerns erbringen (Treasury-Gesellschaften), explizit ausgenommen. In Österreich wären vorwiegend Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WPDLU) betroffen. Es gibt allerdings ein Mitgliedsstaatenwahl-

recht, WPDLU von der Anwendung der MiFID auszunehmen. Internationalen Trends zufolge darf man jedoch vermuten, dass WPDLU mit einer großen Konzession nach dem Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) nicht von der Anwendung ausgenommen werden. Der Bereich der „Warenderivate-Händler“ soll als weitere Anwendungsgruppe (für eine WAG-Konzession) ergänzt werden, wobei auch die möglichen Ausnahmeregelungen im Einzelnen zu beachten sein werden. Die Entscheidung des österreichischen Gesetzgebers bleibt abzuwarten.

Neudefinition der Wohlverhaltensregeln

Die bis dato bestehenden Wohlverhaltensregeln – gemäß der Umsetzung der Investment Services Directive (ISD) – wurden um Organisationspflichten und Conduct of Business-Regeln erweitert. Demnach wird es in 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 einnehmen („Substance over Form“).

Conflicts of Interest Policies

Das Auftreten von Interessenskonflikten zwischen Kunden und Intermediär wurde bisher gemäß der Verwaltungspraxis dahingehend geregelt, grundsätzlich dem Kundeninteresse den Vorzug zu geben. Ob ein Interessenskonflikt vorliegt, entschied allerdings in der Regel das Kreditinstitut. 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 entsprechende Vorkehrungen zu treffen sind. Im Einzelnen fordern die Durchführungsmaßnahmen Verfahren und Änderungen u.a. in folgenden Bereichen: Informationsbarrieren zwischen Abteilungen (Chinese Walls), Trennung der Ausführung von Kundenorders und der Überwachung, sowie Einschränkung 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 österreichische Rechtsprechung hat dazu beigetragen, dass in diesem Bereich schon lange die von der MiFID geforderten Regelungen gelebt werden. Genauso verhält es sich in der Kundenberichterstattung. Auch hier hat die Rechtsprechung in der Vergangenheit Schadenersatz zuerkannt, wenn die Information, aufgrund der die Investitionsentscheidung getroffen wurde, nicht fair, unklar oder missverständlich 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, den für den Kunden bestmöglichen Preis zu erreichen. Bei dieser Entscheidung sind bestimmte Faktoren zu beachten: Preis des Finanzinstruments, Transaktionskosten, Geschwindigkeit und Sicherheit der Abwicklung, Größe und Art der Order sowie andere entscheidungsrelevante Faktoren nach Wahl des Dienstleisters. Die Entscheidungsgründe sind nachvollziehbar zu dokumentieren bzw. in ihrer relativen Wichtigkeit für die Entscheidungsfindung darzulegen.

Beweislastumkehr

Die Regelungen der MiFID sehen vor, dass der Intermediär künftig nachweisen muss, alles getan zu haben, 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 immer weniger nur von der Qualität der Beratung alleine abhängen, sondern vielmehr davon, alle erforderlichen Schritte unternommen und auch dokumentiert zu haben. Insbesondere sind alle Entscheidungsgründe für Veranlagungsentscheidungen bzw. Beratungsergebnisse aufzuzeichnen.

Überwachung und Kontrolle

Wesentlich wird in diesem Zusammenhang die laufende Überwachung sein, weshalb entsprechende organisatorische Vorkehrungen gefordert werden. Neben einer Innenrevision muss künftig für WPDLU und Kreditinstitute auch ein Compliance Officer verpflichtend eingeführt werden. Dies mag für Versicherungen und Banken schon jetzt Realität sein, für die meisten WPDLU bedeutet dies aber eine massive Erweiterung des internen Kontrollsystems.

Management Executive Summary

Was wird sich also prima vista durch die MiFID ändern? Im Grunde sind alle angesprochenen Themen in Österreich bereits entweder 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 bzw. deutlich umfassender geregelt. Die wesentliche Neuerung ist einerseits die Beweislastumkehr, welche zusätzliche Anforderungen an die Qualität des internen Kontrollsystems und an die Dokumentationspflicht und -praxis der Unternehmen stellen wird. Andererseits ist zu erwarten, dass der Begriff Compliance eine erhebliche 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. Der Bereich Compliance und die Stärkung der „permanenten und unabhängigen Compliance-Officer-Funktion“, die die gesamte Einhaltung der MiFID Bestimmungen zu überwachen hat, sowie die stärkere Einbindung der Inter-

nen Revision, werden eine umfassende Corporate Governance unterstützen. Die genannten Schwerpunkte, nämlich Compliance, Interne Revision und Dokumentation sind auch jene Schwerpunkte, die über Basel II schon in die Gesetze bzw. in die Überlegungen eines Unternehmens eingeflossen sind bzw. einfließen werden müssen. Erfordernisse beider rechtlicher Rahmenbedingungen sollten zur gewünschten Stärkung der Unternehmenskultur, zur erforderlichen Transparenz für den gesamten Markt, und zu mehr „risk awareness“ – auch im Sinne des „risk based approach“ bei Basel II sowie des „Risikoansatzes“ bei der 3. Geldwäsche-Richtlinie – führen.

All das kann und wird allerdings nur dann gelingen, wenn die Unternehmensleitung diesen global angesetzten Wertewandel unterstützt und die positiven Auswirkungen auf die Unternehmenskultur fördert. Des weiteren sollen diese „Corporate-Governance-Erfordernisse“ als wichtige Teile in die strategische Ausrichtung eines Unternehmens eingebaut sowie als „Challenge“ für die Zukunft gesehen werden, bzw. zur internationalen Qualitätssicherung beitragen. Letztere darf jedoch nicht als gesonderter „Part“ behandelt werden, sondern steht vielmehr im Zusammenhang mit dem genannten Risikoansatz, der sich u.a. im operationellen Risiko („oprisk“) und ICAAP (Basel II) entsprechend wieder findet. Zum Bereich „oprisk“ zählt auch das Rechtsrisiko – damit verbunden in der Folge nicht nur aufsichtsrechtliche sondern auch haftungs- und strafrechtliche Aspekte. Dieses Rechtsrisiko kann einerseits z.B. durch die Einhaltung der MiFID-Bestimmungen, die Etablierung des Compliance Officers und der Internen Revision sowie andererseits durch eine von der Unternehmensleitung getragene stärkere „Governance- Kultur“ minimiert werden.



Zur Autorin

Doris Wohlschlägl-Aschberger

Doris Wohlschlägl-Aschberger ist seit dem Jahr 2006 als Principal Consultant bei PwC PricewaterhouseCoopers tätig. Ihre Schwerpunkte liegen im Bereich Compliance, Corporate Governance und Risikomanagement.

Besondere Erfahrung hat Doris Wohlschlägl-Aschberger im Bereich der öffentlichen Aufsicht über Finanzmärkte sowie Wertpapierrecht und Marktmechanismen (inklusive Markt-Missbrauchs-Bestimmungen), öffentliche Aufsicht über Wertpapiervermittler und Finanzinstitutionen, Aufbau der Finanzmarktaufsichtsbehörde, Reorganisation und Beratung von Finanzmarktaufsichtsbehörden und im Bereich der Finanzwirtschaft. Weitere Spezialgebiete ihrer Tätigkeit umfassen die Umsetzung von EU-Richtlinien sowie der Gestaltung, Implementierung und Aufrechterhaltung von rechtlichen Umsetzungsmechanismen und -abläufen, insbesondere im Bereich von Emerging Markets

Tipps

Rechtliche Grundlage

EU- Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (Directive on Markets in Financial Instruments – MiFID)

www.fma.gv.at

unter Anbieter/Wertpapierdienstleister/EU- Rechtsgrundlage

Nützliche Links

FMA

Website der Finanzmarktaufsicht

www.fma.gv.at

CESR

Website des Committee of European Securities Regulators

www.cesr-eu.org

BaFin

Website der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

(deutsche Aufsichtsbehörde)

www.bafin.de

Webseite der Europäischen Kommission

ec.europa.eu

Themenvorschau

Thema der nächsten Ausgabe

Solvency II – Wohin geht die Reise?

Solvency II wird das Risikomanagement von Versicherungen auf neue Beine stellen. Die Arbeiten zu Solvency II sind zwar im Jahr 2006 weiter fortgeschritten, noch ist aber vieles unklar. Die nächste Ausgabe des Financial Services Newsletters berichtet über den aktuellen Stand auf europäischer Ebene und über die weitere Entwicklung. Was waren die Learnings aus den Feldstudien QIS 1 und 2? Gibt es möglicherweise Synergien zwischen Solvency II und IFRS?

www.pwc.at

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

Für den Inhalt verantwortlich: Mag. Andrea Cerne-Stark, andrea.cerne-stark@at.pwc.com

Für Änderungen der Zustellung verantwortlich: Lucija Dzojic, lucija.dzojic@at.pwc.com, Tel.: 01/501 88-3602, Fax: 01/501 88-648

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.