

Warten auf MiFID

05.10.2007, 08:59 | Handel, Wirtschaft, Finanzen, Banken & Versicherungen

Pressemitteilung von: *Rechtsanwaltskanzlei Dr. Thomas Schulte*

Ab dem 1. November 2007 muss die Europäische Finanzmarktrichtlinie MiFID in den Mitgliedstaaten angewandt werden.

Nicht, dass viele Wertpapierhändler diesen Tag herbeisehnen würden, wohl eher im Gegenteil: „Don't mention the MiFID“ – so heißt es landab und landauf. Aber auch die letzte Gadenfrist hat einmal ein Ende. Bisher herrscht noch Zurückhaltung in der Anwendung der neuen Regeln. Kaum ein Berater oder Vermittler beispielsweise, der schon jetzt mit mehr Transparenz bezüglich seiner Provisionen einen offensiven Schritt auf die Kunden zumacht. Die meisten warten ab, wie sich Kunden und Mitbewerber nach dem 1. November verhalten werden. Viele sind skeptisch, fürchten Bürokratie und Informationsflut, andere unterschätzen immer noch die Anforderungen an Datenbankstrukturen, Office-Systemen und Analysestandards, die die neuen Vorschriften mit sich bringen. Verbraucherschützer hingegen zweifeln, ob sich der Anlegerschutz wirklich verbessern wird. – So oder so, der Praxistest steht unmittelbar bevor. Grund genug also, einige Aspekte der MiFID noch einmal zu erläutern.

MiFID, FRUG und WpDVerOV

Die Abkürzung MiFID steht für „Markets in Financial Instruments Directive“, auf Deutsch: „Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente“ oder auch einfacher und ebenso korrekt: Finanzmarktrichtlinie. Gemeint ist die Europäische Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und Rates vom 21. April 2004. Bis zum 31. Januar 2007 mussten die Mitgliedstaaten die Vorgaben aus Brüssel in Kraft setzen und ab dem 1. November 2007 müssen die neuen Regeln und Gesetze auch angewandt werden.

Die MiFID ist ein essentieller Bestandteil des europäischen Aktionsplanes für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan – FSAP). Dieser zielt im Wesentlichen auf verbesserten Anlegerschutz und verstärkten Wettbewerb auf einem harmonisierten europäischen Finanzmarkt. Die MiFID schafft einen einheitlichen und verbindlichen Rahmen für die Ausführung von Anlegeraufträgen durch Börsen, Banken, Wertpapierfirmen und andere Handelsplätze. Damit sollen Investitionen sowohl innerhalb Europas als auch weltweit erleichtert werden, für private Anleger ebenso wie für organisierte Akteure. Ein Hauptaugenmerk liegt mit den umfassenden Wohlverhaltens- und Organisationsvorschriften auf dem Schutz der Anleger. Durch gleiche Bedingungen für alle auf allen Handelsplätzen soll der Wettbewerb erleichtert werden. Der so genannte „Europäische Pass“ wird beispielsweise Banken ermöglichen, in anderen EU- oder EG-Mitgliedstaaten Dienstleistungen anzubieten und Niederlassungen zu gründen, ohne dort die jeweiligen Zulassungsverfahren durchlaufen zu müssen.

In Deutschland wesentlich für die Umsetzung der MiFID ist einerseits das „Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz“ (FRUG) und andererseits die Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV). Das umfassende Regelwerk der MiFID, das nicht nur in Deutschland zahlreiche bestehende nationale Gesetze und Verordnungen berührt, wird nicht ohne Grund auch das neue „Grundgesetz“ für Finanzdienstleistungen und Wertpapierhandel genannt.

Erlaubnispflicht für Anlageberater und Wertpapierdienstleister

Ab dem 1. November 2007 fällt Anlageberatung unter die Wertpapierdienstleistungen und wird erlaubnispflichtig. Notwendig ist eine schriftliche Erlaubnis nach § 32 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG). Diese setzt Zuverlässigkeit und fachliche Eignung des Beraters voraus. Definiert wird Anlageberatung als Abgabe von individuellen Empfehlungen für bestimmte Finanzinstrumente aufgrund der Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers.

Keine Erlaubnis benötigen solche Berater, die ausschließlich über (offene) Investmentfonds beraten (Art. 3 Abs. 1

MiFID). Ebenfalls nicht erlaubnispflichtig ist die so genannte Nachweisvermittlung, bei der nachweislich nur zu einem Anbieter Beziehungen bestehen und keinerlei Anlageberatung eingeschlossen ist. So ist beispielsweise die Vermittlung eines Kunden an ein Finanzinstitut auch dann erlaubnisfrei möglich, wenn für die Vermittlung eine Provision gezahlt wird.

Auch Berater, die im Rahmen einer anderweitigen beruflichen Tätigkeit vertraglich gebunden sind und sich die Anlageberatung nicht gesondert bezahlen lassen, brauchen keine Erlaubnis nach § 32 KWG. Und weiterhin erlaubnisfrei bleiben ferner die Finanzdienstleistungen gebundener Vermittler. Für sie haften mit einer Vermögenshaftpflichtversicherung ihre jeweiligen Finanzinstitute, die Zuverlässigkeit und fachliche Eignung ihrer Berater gewährleisten. Gebundene Vermittler schließen keine eigenen Verträge mit den Kunden, müssen diese aber über den Haftungsübernehmer informieren.

Gebot der „Best Execution“

Die Wertpapierdienstleister sind verpflichtet, Ausführungsplätze und -zeiten entsprechend des gleich bleibend besten Ergebnisses für ihre Kunden zu wählen. Die „Best Execution“, die bestmögliche Ausführung von Aufträgen im Sinne des Kunden bezieht sich sowohl auf die Kosten als auch auf die Wahrscheinlichkeit und Schnelligkeit der Ausführung. Die Banken und Finanzdienstleister müssen eine Best-Execution-Strategie entwickeln und diese auch schriftlich festhalten.

Dokumentation, Information und Beratung

Die Dokumentation der Finanzgeschäfte muss so erfolgen, dass gegenüber den Finanzbehörden nachgewiesen werden kann, ob die Vorschriften der MiFID eingehalten werden, dies gilt auch für das Gebot der „Best Execution“.

Dokumentiert werden müssen detaillierte Informationen über die Kundenbeziehungen und Finanzgeschäfte, die Kundenkontakte und Beratungsgespräche inklusive Gesprächsinhalten und -ergebnisse sowie bei nicht-professionellen Kunden zusätzliche, außerhalb der Geschäftsbeziehung liegende Daten wie beispielsweise Beruf oder Bildungsstand.

Weiterhin gelten ab dem 1. November formale Regeln darüber, wann genau ein Kunde bestimmte Informationen erhalten muss. Es klingt fast selbstverständlich, ist es aber bisher keineswegs: Korrekt handelt ein Finanzdienstleister, der seine privaten Kunden vor Vertragsabschluss umfassend über Einzelheiten und Bedingungen des Vertrags informiert. Direkt nach Vertragsabschluss müssen diese zunächst nur mündlich geforderten Informationen dem Kunden noch einmal schriftlich zugehen – „in Textform“ sagt das Gesetz, und Emails oder Downloads von einer Internetseite sind damit nicht ohne weiteres eingeschlossen. Alle anderen Informationen müssen ebenfalls zunächst mündlich erfolgen, bevor die erste Wertpapierdienstleistung erbracht wird, und noch einmal schriftlich, nachdem der Dienstleister seine Arbeit begonnen hat.

Die Wohlverhaltensregeln machen auch eine umfassende, über den konkreten Auftrag hinausgehende Beratung des Kunden zur Pflicht. Zu Gunsten des Kunden wird angenommen, dass dieser grundsätzlich eine allgemeine und erschöpfende Beratung wünscht, es sei denn er fordert ausdrücklich nur den Rat in einem bestimmten Sachverhalt. Eingeschlossen in die Beratungspflicht ist natürlich die umfassende Aufklärung über die Risiken des beabsichtigten Geschäftes.

Welche Produktinformationen ein Finanzdienstleister seinen Kunden im Einzelnen geben muss, ist in §§ 4,5 der WpDVerOV geregelt. Darüber hinaus muss er je nach konkretem Fall möglicherweise von sich aus den Auftragsumfang und damit auch die Informationspflicht durch eigene Auslegung erweitern. Ist schnelles Handeln gefragt, so muss der Dienstleister nach Treu und Glauben handeln, also nach bestem Wissen und Gewissen und vor allem im Sinne des Kunden.

Offenlegungspflicht

Ein zentraler Aspekt der MiFID ist die Pflicht zur Offenlegung von Drittzuwendungen wie Provisionen und Kickbacks. Laut einer Studie fordern fast 70% der Kunden die Offenlegung sämtlicher Provisionen. Und nur so haben sie eine Chance, die möglichen Eigeninteressen eines Finanzdienstleisters richtig einzuschätzen.

Wertpapierdienstleister, Vermittler ebenso wie Berater, müssen ab dem 1. November alle Zuwendungen und Vorteile, die sie von Dritten erhalten, ihren Kunden gegenüber offen legen, und zwar für jeden Kunden einzeln aufgeschlüsselt. Dies betrifft sowohl finanzielle Zuwendungen als auch Kooperationsverträge, Sachleistungen und nicht-materielle Vorteile. Diese erhalten Vermögensverwalter, Anlageberater und -vermittler von Investmentgesellschaften, Brokern oder Emittenten dafür, dass sie ihre Produkte oder Dienstleistungen für ihre Kunden einsetzen oder auch nur anbieten. Es handelt sich hierbei besonders um so genannte Kickbacks oder Provisionsrückvergütungen, Finder Fees sowie Innen- und Bestandsprovisionen.

Allein die Offenlegung von Drittzuwendungen machen diese allerdings noch lange nicht zulässig. Vielmehr müssen sie im Interesse des Kunden liegen, das heißt, sie müssen auf die Verbesserung der Dienstleistungsqualität für den Kunden zielen, andernfalls sind sie nicht zulässig. Eindeutig erlaubt sind lediglich direkte Kickbacks an die Kunden. Nur wenige Berater und Vermittler geben schon jetzt erhaltene Provisionen an ihre Kunden weiter, insbesondere Kleinanleger und Privatkunden kamen bisher kaum in den Genuss solcher Weitergaben. Ob eine Zuwendung an den Berater oder Vermittler im Kundeninteresse liegt, wird in vielen Fällen nicht leicht zu entscheiden sein. Eine Liste von Fallbeispielen, zusammengestellt vom Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden, dem Committee of European Securities Regulators" (CESR), soll helfen, erlaubte von unerlaubten Zuwendungen und Vorteilen abzugrenzen. Zudem wird laut §31 Wertpapierhandelsgesetz „vermutet, dass die Annahme einer Geldleistung von Dritten [...] darauf ausgerichtet ist, eine qualitative Verbesserung dieser Dienstleistung gegenüber dem Kunden zu bewirken, wenn die Beratung oder Empfehlung trotz dieser Zuwendung unvoreingenommen erfolgt.“

Im Bereich der Anlageberatung wird die Offenlegungspflicht insofern für Bewegung sorgen, als bisher etliche Berater ihr Einkommen überwiegend aus solchen Drittzuwendungen bezogen haben. Kostenpflichtige Anlageberatung für Kleinanleger ist kaum üblich. Zurückgeführt wird dies gerne auf die mangelnde Bereitschaft der Kunden für reine Beratung Geld auszugeben. Andererseits „bieten Banken Honorarberatung bisher nur ihren reichen Kunden an.“ – So jedenfalls lautet die Einschätzung von Martin Daut, Deutschlandchef der französischen Direktbank Cortal Consors, gegenüber der Wochenzeitung „Die Zeit“. Aber das könnte sich jetzt ändern. Denn erst die Pflicht zur Offenlegung sämtlicher Vorteile des Beraters garantiert dem Kunden überhaupt unabhängige Beratung, für die er dann auch eher bereit sein wird Geld auszugeben.

Kundeneignungstest, Offenbarungspflicht und Execution-Only

Alle Kunden müssen künftig als professionell oder nicht-professionell eingestuft werden, wobei diese auf Antrag und unter bestimmten Umständen auch für einzelne Transaktionen von einer in die andere Gruppe wechseln können. Es versteht sich von selbst, dass auch solche Wechsel genau dokumentiert werden müssen. Aus der Einordnung ergeben sich unterschiedliche Schutzbedürfnisse und daraus folgende Informations- und Aufklärungspflichten, auch von Seiten des Kunden.

Je nach Produkt müssen nicht-professionelle und teilweise auch professionelle Kunden gegenüber ihrem Anlageberater umfassende Angaben über Kenntnisse, Erfahrungen, Anlageziele und finanzielle Verhältnisse machen, damit dieser den so genannten Eignungs- oder Angemessenheitstest vornehmen kann. Die Offenbarungspflicht des Kunden beinhaltet, dass er von sich aus wahrheitsgemäß alles mitteilen muss, was der Anlageberater nach Kenntnis und Verständnis des Kunden zur Durchführung des geplanten Geschäftes wissen sollte. Bei der Anlagevermittlung können im Gegensatz zur Anlageberatung die finanziellen Verhältnisse des Kunden unberücksichtigt bleiben.

Verweigert ein Kunde die geforderten Informationen, so besteht nicht etwa ein Handelsverbot, sondern lediglich ein Empfehlungsverbot für den Berater. Er darf also ohne Empfehlung und ohne Vorschlag für eine Handelsstrategie durchaus Produkte an diesen Kunden vermitteln.

Bei weniger komplexen Finanzinstrumenten können Transaktionen im Rahmen eines reinen Abwicklungsmandats als so genannte „Execution-Only-Geschäfte“ auch ohne Angemessenheitsprüfung und ohne Beratung auf ausgeführt werden. Der Vermittler muss den Kunden darauf hinweisen, dass in diesem Fall keine Angemessenheitsprüfung erfolgt. Bei Widersprüchen oder Unklarheiten hat er die Pflicht, diese durch Nachfragen bei seinem Kunden auszuräumen und das weitere Vorgehen abzustimmen.

Benchmark und Wertentwicklung

Vermögensverwalter müssen ihren Kunden gegenüber ungefragt ein Benchmarking vorlegen. Eine Benchmark, wörtlich übersetzt Werkbankmarkierung, ist eine vergleichende Analyse verschiedener Variablen eines Systems mit einem anderen. In diesem Fall kann ein geeigneter Vergleichsmaßstab beispielsweise der Deutsche Aktien Index sein. Anhand der Benchmark kann der Kunde einschätzen, ob ein Verwalter über- oder unterdurchschnittliche Ergebnisse liefert. Die konkrete Gestaltung des Benchmarkings ist abhängig von den jeweiligen Auftragsdetails und -umständen. Mindestens alle 6 Monate muss ein aktueller Bericht an den Kunden erfolgen. Die Darstellung der Wertentwicklung muss die letzten fünf Jahre abbilden, es sei denn, der Zeitraum des Vergleichsmaßstabs ist kürzer. Es müssen aber mindestens 12 Monate erfasst werden.

Fazit

Nicht alle Regeln gelten für alle Produkte und auch nicht für alle Finanzdienstleister. Zertifikate und Hedgefonds unterliegen strengen Vorschriften, dagegen sind beispielsweise geschlossene Fonds nicht an die neuen Vorschriften gebunden (Art. 4 Nr. 18 MiFID), offene Fonds nur zum Teil. Ausnahmen bestätigen auch bei der MiFID die Regel. Und nicht jeder, der Anlageberatung anbietet, ist auch ein Wertpapierdienstleister gemäß Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID. Von Einheitlichkeit kann also keine Rede sein. Es bleibt im Zweifelsfall Sache des Kunden, herauszufinden, welche Vorschriften wann und unter welchen Umständen gelten.

Auch die Beweislast liegt weiterhin beim Anleger. Bei Falschberatung muss der Kunde nachweisen, dass der Vermittler oder Berater seinen gesetzlichen Pflichten nicht oder nicht ausreichend nachgekommen ist. Dies ist trotz der vorgeschriebenen Dokumentation nicht so einfach, denn als Kunde hat man zunächst keinen Zugriff auf die Aufzeichnungen.

Viele Änderungen wie die Offenlegungspflicht sind aus Sicht der Anleger unbedingt begrüßenswert. Nur so haben sie eine Chance auf unabhängige Beratung beziehungsweise die Möglichkeit, sich ein Bild über die Eigeninteressen des Finanzdienstleisters zu machen. Andererseits müssen sich beide Seiten auf eine Fülle von zusätzlichen Informationen einstellen, die bewältigt werden wollen. Anleger werden nicht nur lernen müssen, wann ihnen welche Informationen zustehen und wie sie diese richtig interpretieren, sondern sie werden sie auch weiterhin in vielen Fällen selbst einfordern müssen.

Ob die MiFID im Hinblick auf Markttransparenz und Wettbewerb, die Effizienz und Liquidität der Märkte sowie den Verbraucherschutz wirklich bringt, was sie verspricht, bleibt abzuwarten.

--

Rechtsanwalt Dr. Thomas Schulte
Kurfürstendamm 42
D-10719 Berlin

Portrait

Dr. Thomas Schulte ist seit 1995 selbständiger Rechtsanwalt in Berlin und Bankkaufmann (IHK). Die Kanzlei mit Sitz am Kurfürstendamm in 10719 Berlin ist wirtschaftsrechtlich orientiert und hauptsächlich im Bank- und Kapitalanlagenrecht sowie auf dem Gebiet des Verbraucherschutzes tätig. Weitere Informationen finden Sie unter www.dr-schulte.de

News-ID: 162325 • Views: 1516 (Stand: 11.05.2026)

Link zur Pressemitteilung:

<https://www.openpr.de/news/162325/Warten-auf-MiFID.html>