

# infobrief 3/06

**Dienstag, 2. März 2006 CR**

---

## Stichwörter

Aufklärungspflichten, Wertpapiere, Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente

## A Sachverhalt

Mit der EU-Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) wurde 2004 im Rahmen des von der EU-Kommission erarbeiteten Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan) eine wichtige Grundlage für einen gemeinsamen europäischen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen geschaffen.

MiFID (**M**arkets **i**n **F**inancial **I**nstruments **D**irective) ersetzt die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG von 1993 und ändert weitere den Wertpapierhandel betreffende EU-Richtlinien ab.

Die Richtlinie trat am 30.04.2004 in Kraft, so dass eine Umsetzung der Mitgliedsstaaten in nationales Recht bis zum 30.04.2006 erfolgen musste. Umsetzungsbedingte Schwierigkeiten seitens der Mitgliedsstaaten und der Finanzdienstleistungsbranche führten zu einer mehrfachen Fristen-Prolongation. Die bisher Letzte durch die Entscheidung des Europa-Parlaments vom 13.12.2005, welche die Frist zur Umsetzung auf den 31.01.2007 festsetzt und eine Anwendbarkeit der Vorschriften ab spätestens 01.11.2007 bestimmt.

Im Zusammenhang mit der Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht ist hervorzuheben, dass die europäischen Aufsichtsbehörden im Rahmen des LaFalussy-Prozesses erheblichen Einfluss auf die künftige Ausgestaltung haben. Das Committee of European Securities Regulators (CESR) hat als Vereinigung der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden bislang zwei Entwürfe für Durchführungsrichtlinien im Auftrag der Europäischen Kommission veröffentlicht.

## B Stellungnahme

### B.I Ziele der MiFID

Durch die Schaffung eines einheitlichen Rechtsrahmens für die Ausführung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten durch Wertpapierfirmen bzw. Banken innerhalb der EU, soll ein Schutz des Anlegers, gerade auch wenn dieser grenzüberschreitend im EU-Ausland investiert, gewährleistet werden. Hierzu werden EU-weit einheitliche Zulassungsvoraussetzungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen festgelegt und Wohlverhaltensregeln für die Dienstleis-

tungserbringung geschaffen, sofern die Wertpapierdienstleistung bzw. Anlagetätigkeit ein Finanzinstrument betrifft. Finanzinstrumente sind u.a. übertragbare Wertpapiere, Investment-Fonds, und Derivate (Anhang I der Richtlinie 2004/39/EG). Betroffen von den Regelungen sind außerdem so genannten Nebendienstleistungen wie die Depotverwahrung, Kreditvergabe zu Investitionszwecken oder Wertpapier- und Finanzanalyse (Anhang I Abschnitt B Richtlinie 2004/39/EG).

Desweiteren soll die Fairness, Transparenz, Effizienz und Integration der Finanzmärkte gefördert. Dieses soll unter anderem durch die EU-weite Vereinheitlichung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen über die Beaufsichtigung von Wertpapierdienstleistern bewirkt werden.

Als Resultat soll ein europäischer Finanzdienstleistungsmarkt entstehen, auf dem Anleger und Produkthanbieter grenzüberschreitend in allen EU-Mitgliedstaaten zu Bedingungen vergleichbar mit denen Ihres Herkunftsmitgliedstaates investieren können. Die Produkthanbieter können zukünftig ihre Marktpräsenz auf alle EU-Staaten ausdehnen und dadurch Zugang zu allen wichtigen Märkten erhalten.

## **B.II Zulassung**

Wertpapierfirmen, Banken und Börsen werden zukünftig, nach der Zulassung durch die zuständige nationale Behörde, ihre Wertpapierdienstleistungen in allen Mitgliedsstaaten der EU anbieten können ("Europäischer Pass")(Art. 31 Richtlinie 2004/39/EG). Die Bedingungen für die Erteilung einer Zulassung werden in allen EU-Staaten identisch sein. Geregelt werden die Verfahrensfragen und Zulassungsanforderungen in den Art. 5-15 der Richtlinie. Die Zulassungsanforderungen beziehen sich u.a. auf die Kapitalausstattung (Art. 12), die Aktionärsstruktur (Art. 10), auf organisatorische Anforderungen (Art. 13) und auf Anforderungen an die Geschäftsleitung (Art. 9).

## **B.III Wertpapierfirma**

Vom Regelungsbereich der Richtlinie sind grundsätzlich alle Unternehmen des Wertpapierdienstleistungs-Sektors betroffen. Die Richtlinie spricht von Wertpapierfirmen die im Rahmen ihrer üblichen oder gewerblichen Tätigkeit Wertpapierdienstleistungen erbringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben (Erwägungsgrund [7] Richtlinie 2004/39/EG). Neben Wertpapierfirmen gelten die Regelungen für geregelte Märkte (Art. 1 Abs. 1 Richtlinie 2004/39/EG) und eingeschränkt für Kreditinstitute, die Wertpapierdienstleistungen erbringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben (Art. 1 Abs. 2 Richtlinie 2004/39/EG).

Als Wertpapierfirma gilt eine juristische Person, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmäßig Wertpapierdienstleistungen und / oder Anlagetätigkeiten ausübt (Art. 4 Abs. 1 Nr.1 Richtlinie 2004/39/EG). Es steht den Mitgliedsstaaten im Rahmen der Umsetzung in nationales Recht frei, auch Unternehmen die keine juristische Person sind, unter bestimmten Voraussetzungen, als Wertpapierfirmen einzustufen (Art. 4 Abs. 1 S.1 Richtlinie 2004/39/EG).

Ausdrücklich ausgenommen werden von der Richtlinie unter anderem Versicherungen (Art. 2 Abs. 1a Richtlinie 2004/39/EG), Treasury-Abteilungen welche innerhalb eines Konzerns Wertpapierdienstleistungen erbringen (Art. 2 Abs. 1d Richtlinie 2004/39/EG), sowie Nebenvermittler, also natürliche und juristische Personen die hauptsächlich eine andere berufliche Tätigkeit ausüben (Erwägungsgrund [7] Richtlinie 2004/39/EG).

Von erheblicher Bedeutung ist die Möglichkeit der Mitgliedsstaaten, im Rahmen der Umsetzung in nationales Recht Vermittler von Investmentfondsanteilen von den Regelungen auszunehmen (Art. 3 Abs. 1 Richtlinie 2004/39/EG).

## **B.IV Vertraglich gebundene Vermittler**

Im Rahmen der Gestaltungsfreiheit bei der Umsetzung in nationales Recht, kann der Wertpapierfirma ein Einsatz vertraglich gebundener Vermittler gestattet werden (Art. 23 Abs. 1 Richtlinie 2004/39/EG). Diese sind natürliche oder juristische Personen und Ausschließlichkeitsvertreter der jeweiligen Wertpapierfirma. Ihre Tätigkeit umfasst die Beratung über bzw. die Platzierung von Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumenten, sowie die Annahme von Weisungen und Aufträgen von Kunden im Bezug auf diese (Art. 4 Abs. 1 Nr. 25 Richtlinie 2004/39/EG).

Die Vermittler haben zur Sicherung einer angemessenen Qualität der Beratung über formale Anforderungen wie einen einwandfreien Leumund sowie allgemeine und spezifische Berufskennnisse zu verfügen (Art. 23 Abs. 3 Richtlinie 2004/39/EG). Außerdem sind sie in ein Register einzutragen (ebd.), welches regelmäßig aktualisiert wird und von der Öffentlichkeit eingesehen werden kann (ebd.).

Bedient sich eine Wertpapierfirma vertraglich gebundener Vermittler, haftet sie uneingeschränkt für deren Tun oder Unterlassen (Art. 23 Abs. 2 Richtlinie 2004/39/EG). Auch hat sie sicherzustellen, dass der Vermittler bestimmte Identifikations- und Aufklärungspflichten dem Kunden bzw. potenziellen Kunden gegenüber einhält (ebd.).

Die dauerhafte Einhaltung der Richtlinien-Regelungen durch die vertraglich verbundenen Vermittler ist durch die Wertpapierfirma zu gewährleisten (ebd.).

## **B.V Zulassungspflicht für Anlageberatung**

Durch die Aufzählung der Anlageberatung unter den Wertpapierdienstleistungen (Anhang I Abschnitt A Nr. 5 der Richtlinie 2004/39/EG), wird diese zukünftig nicht mehr als Wertpapiernebenleistung gelten und grundsätzlich der Zulassungspflicht unterliegen (Art. 5 Nr. 1 Richtlinie 2004/39/EG)<sup>1</sup>.

## **B.VI Kleinanleger und professionelle Kunden**

Die Richtlinie unterscheidet zwischen dem besonders zu schützenden Kleinanleger ("retail customer") und dem professionellen Kunden ("professionell customer"). Die Definition des professionellen Kunden (Anhang II, I. Richtlinie 2004/39/EG) stellt im Wesentlichen auf den institutionellen Anleger ab. Unter bestimmten Voraussetzungen kann der professionelle Kunde als nichtprofessioneller eingestuft werden, um so das höhere Schutzniveau der Kleinanleger zu erhalten (Anhang II, I. Abs. 2 Richtlinie 2004/39/EG).

Wichtige Bestimmungen der Richtlinie, wie die Wohlverhaltensregeln des Art. 19, werden wohl ausschließlich Anwendung auf den Kleinanleger finden<sup>2</sup>.

## **B.VII Wohlverhaltensregeln**

Die Generalklausel (Art. 19 I Richtlinie 2004/39/EG) legt fest, dass die Wertpapierfirma ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln hat.

Aus den folgenden Absätzen des Art. 19 ergeben sich außerdem folgende Pflichten für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen:

### **1. Außervertragliche Pflichten**

Wahrheitspflicht (Art. 19 II)

### **2. Vorvertragliche Pflichten**

Informationspflicht (Art. 19 III)

Informationsbeschaffung (Art. 19 IV)

---

<sup>1</sup> Hierzu ausführlich *Kühne*, Ausgewählte Auswirkungen der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-MiFiD, BKR 07/2005, S. 276 f. II.

<sup>2</sup> Abgrenzung der Kundenarten mit Auswirkungen auf den jeweiligen Anlegerschutz in *Kühne*, Ausgewählte Auswirkungen der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-MiFiD, BKR 07/2005, S. 277 ff. III.

Informationsbeschaffung & Warnung (Art. 19 V [Ausnahme Art. 19 VI])

### **3. Vertragliche Pflichten**

Informationspflicht (Art. 19 III)

Informationsbeschaffung (Art. 19 IV)

Informationsbeschaffung & Warnung (Art. 19 V [Ausnahme Art. 19 VI])

Vertragsdokumentation(Art. 19 VII)

Rechenschaftspflicht (Art. 19 VIII)

Hervorzuheben ist hier die Vertragsdokumentation gem. Art. 19 VII Richtlinie 2004/39/EG. Rechtsgrundlage der Anlageberatung und Vermögensverwaltung wird künftig eine schriftliche Vereinbarung über die gegenseitigen Rechte und Pflichten zwischen der Wertpapierfirma und dem Kleinanleger sein<sup>1</sup>. Derzeit ist eine mündliche Abrede ausreichend (Grundsatz der Formfreiheit).

## **B.VIII Sicherung der Anleger-Entschädigungsansprüche**

Weitere den Anleger schützende Vorschriften sind die zwangsweise Mitgliedschaft der Wertpapierfirma in einem zugelassenen Anlegerentschädigungssystem (Für Finanzdienstler ist dieses in Deutschland die Entschädigungseinrichtung für Wertpapierhandelsunternehmen) gem. Art. 11, Richtlinie 2004/39/EG, sowie Mindestanforderungen an die Eigenkapitalausstattung bzw. der Abschluss einer in allen EU-Staaten gültigen Berufshaftpflichtversicherung mit einer Deckungssumme vom mindestens € 1 Mio. je Schadensfall (€ 1,5 Mio. summenmaximiert).

## **B.IX Best Execution**

Einen neuen Standard schafft MiFID mit der Erforderlichkeit einer Best Execution (Art.21 Richtlinie 2004/39/EG). Diese garantiert dem Anleger nicht nur eine korrekte und schnellstmögliche Order-Ausführung, sondern diese auch zum bestmöglichen Preis. Zur Nachvollziehbarkeit der Best Execution besteht für den Wertpapierdienstleister die Pflicht entscheidungsrelevante Faktoren, wie beispielsweise die Transaktionskosten, die Geschwindigkeit der Abwicklung aber auch entscheidungsrelevante Faktoren nach eigener Wahl, verständlich zu dokumentieren.

---

<sup>1</sup> Detailliert, mit Anforderungen an den vertraglichen Mindestinhalt, *Kühne*, Ausgewählte Auswirkungen der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-MiFID, S. 278 f. III., 3.

## B.X Fazit

Die MiFID-Richtlinie baut auf den Wertpapierhandels-Richtlinien auf. In Deutschland sind Anforderungen der Richtlinie wie die Wohlverhaltensregeln des Art. 19 der Richtlinie 2004/39/EG bereits im Wesentlichen in Abschnitt B Nr. 2 ff. der Wohlverhaltensrichtlinie des BaFin geregelt. Auch enthält das Wertpapierhandelsgesetz in § 31 Abs. 2 Nr. 1 entsprechende Anforderungen im Bezug auf Informationspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber ihren Kunden. Neu sind hingegen die Verpflichtung der Wertpapierfirmen zur "Best Execution", sowie die zur Vertragsdokumentation.

Trotz der erheblichen Bedeutung von MiFID und der bereits mehrfach verlängerten Umsetzungsfrist, ist bislang kein Tätigwerden des deutschen Gesetzgebers und keine aktuelle Diskussion im Fachschrifttum ersichtlich<sup>1</sup>.

Auch die **Erlaubnispflicht** zur Ausübung der ausschließlichen **Anlageberatung** stellt eine Veränderung der geltenden Rechtslage dar. Bislang fällt eine sich auf Finanzinstrumente beziehende Anlageberatung nicht unter die Erlaubnispflicht des § 32 KWG, da eine derartige Beratung nicht als Finanzdienstleistung gilt (§ 1 Abs. 1a S.1 KWG). Es ist im Rahmen der Umsetzung in nationales Recht zu erwarten, dass die ausschließliche Anlageberatung in die Kategorie der Finanzdienstleistungen gemäß § 1 Abs. 1a KWG aufgenommen wird.

Die MiFID-Richtlinie schafft **keine Pflicht zur Beratung**, sondern regelt nur die einzelnen Pflichten, wenn es zu einer Beratung kommt.

Die künftigen Anforderungen an die Anlageberater sind vergleichbar mit denen der Versicherungsvermittlerrichtlinie. Hier ist eindeutig ein Trend zur **Schaffung qualitativer Mindestanforderungen** für Vermittler im Finanzdienstleistungsbereich zu verzeichnen.

Es wird erwartet, dass als Folge der steigenden Ansprüche an die Ausbildung der Vermittler und des zunehmenden Kostendrucks (**Vermögensschadenversicherungspflicht**, Kosten für die Zulassung, Dokumentationskosten) eine spürbare Marktberreinigung eintritt.<sup>2</sup>

Die Auswirkungen von MiFID werden in den einzelnen EU-Staaten unterschiedlich stark sein, jeweils abhängig von der in den einzelnen Mitgliedsstaaten bereits vorhandenen Gesetzeslage zur Regelung des Wertpapierhandels. Ob in Deutschland auch die Vermittlung und Beratung von **Investmentfondsanteilen ein Ausnahmetatbestand** geschaffen wird, bleibt abzuwarten.

---

<sup>1</sup> vgl. Waclawik *Aufsichtsrechtliche Aspekte der Tätigkeit privater Family Offices* ZBB 2005, S. 409

<sup>2</sup> So z.B Waigel in Trends 3/2005