

Mifid

Neue Massstäbe für das europäische Wertpapiergeschäft

Mifid oder «Misfit»? – Die Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid) bezweckt die Schaffung eines einheitlichen europäischen Rechtsrahmens für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen. Angestrebt wird eine noch breitere Harmonisierung grenzüberschreitender Wertpapierdienstleistungen (EU-Pass), eine Erhöhung des Anlegerschutzes durch verstärkte Transparenz-, Offenlegungs- und Organisationsvorschriften sowie die Verwirklichung gesamteuropäischer Zielsetzungen, wie die Stärkung der Integrität und der Gesamteffizienz des EU-Finanzsystems und eine Verbesserung der Markttransparenz. Dem steht ein exorbitanter Ressourcen- und Administrationsaufwand für die umsetzungspflichtigen Wertpapierfirmen gegenüber. Der nachfolgende Artikel gibt einen Überblick über die wichtigsten, durch die Mifid zu erwartenden Neuerungen sowie über den Stand der nationalen Umsetzungen in der EU bzw. dem EWR.



*Von Mag. iur. Isolde Sigmeth, LL.M.
Senior Compliance Officer
LGT Bank in Liechtenstein, Vaduz*

Allgemeines zur Mifid

Die Mifid trat am 30. April 2004 als sogenannte «Rahmenrichtlinie» in Kraft. Dies bedeutet, dass die Richtlinie zunächst lediglich die Grundsätze für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen regelte. Für besonders wich-

tige Detailregelungen wurden «Durchführungsmassnahmen» erarbeitet. Deren Inkrafttreten erfolgte jedoch erst mit grosser zeitlicher Verzögerung, nämlich am 2. September 2006. Dies bedingte dann auch, dass die in der Mifid ursprünglich vorgesehene Umsetzungsfrist bis zum 1. November 2007 verlängert werden musste. Der neue «Mifid-Rechtsrahmen» ersetzt die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993, mit welcher ein erster Schritt in Richtung Harmonisierung getan worden war. Die Mifid geht bereits in

ihren allgemeinen Zielsetzungen über ihre Vorgängerrichtlinie hinaus. Darüber hinaus wurden zahlreiche Spezialregelungen geschaffen.

Schwerpunkte der Mifid

Durch Mifid wird eine Vielzahl von Neuerungen eingeführt, wobei nachstehend nur die wichtigsten Themenbereiche herausgegriffen werden:

Klassifizierung der Kunden – «Suitability-Check»

Im Sinne des Anlegerschutzes gemäss Mifid sind die Kunden in Zukunft in drei Kundenkategorien zu unterteilen: «Kleinanleger», «professionelle Kunden» und «geeignete Gegenparteien». Im Rahmen der Anlageberatung wird, daran anknüpfend, die Geeignetheit von Anlagen für den jeweiligen Kunden zu prüfen sein («Suitability-Check»). Hierzu ist es notwendig, im Vorfeld alle erforderlichen Angaben vom Kunden einzuholen, die eine solche Beurteilung ermöglichen. Fehlen bei der Beratung die erforderlichen Informationen, so darf keine Anlageempfehlung ausgesprochen werden.

Informationspflichten

Die Mifid legt Verhaltens- und Informationspflichten der Wertpapierfirmen gegenüber den Kunden fest, welche die Kunden in die Lage versetzen sollen, ihre Anlageentscheidungen auf fundierter Grundlage zu treffen. Kunden der Kategorie «Kleinanleger», welche als besonders schutzwürdig angesehen werden, sind Informationen allgemeiner und dienstleistungsspezifischer Natur in der Regel zwingend auszuhandigen.

Best Execution

Wertpapierdienstleister sind verpflichtet, für ihre Kunden bei der Orderausführung das bestmögliche Ergebnis in

bezug auf Preis, Abwicklung etc. zu erzielen. Die Unternehmen sind diesbezüglich angehalten, eine «Best Execution Policy» festzulegen. Innerhalb dieser Policy dürfte jedoch ein gewisser Ermessensspielraum bei der Abwicklung von Kundenordern möglich sein. Die Kunden sind über die Grundsätze der Policy zu informieren und müssen diesen zustimmen.

Kundenauftragsbearbeitung

Im Sinne der Mifid sind bei der Bearbeitung von Kundenaufträgen Verfahren und Systeme anzuwenden, die eine unverzügliche, redliche und rasche Abwicklung der Aufträge im Verhältnis zu anderen Kundenaufträgen oder den Handelsinteressen der Wertpapierfirma gewährleisten.

Interessenkonflikte

Die Mifid trifft zahlreiche Regelungen zur Vermeidung einer (potentiellen) Beeinträchtigung von Kundeninteressen. Die Wertpapierfirma hat hierfür die erforderlichen Vorkehrungen zu treffen. Die diesbezüglichen Grundsätze sind in einer «Conflicts of Interest Policy» festzulegen. Unlösliche Interessenkonflikte sind gegenüber den Kunden offenzulegen.

Aufzeichnung und Archivierung

Alle Dienstleistungen (u.a. Anlageberatung) und alle Transaktionen sind für eine Mifid-Compliance-Prüfung so zu dokumentieren, dass diese sowohl firmenintern als auch durch die zuständige Aufsichtsbehörde problemlos nachvollziehbar sind.

Inducements (Verkaufsanreize)

Provisionen, Kickbacks und sonstige Zahlungen werden in Mifid unter dem Überbegriff «Inducements» zusammengefasst. Die Regelungen lesen sich restriktiv und werden seitens der EU auch so ausgelegt. Dies bedeutet, dass Geschäfts- und Preismodelle im Rahmen der Mifid-Umsetzung zu überdenken sind.

Marketing

Die Mifid sieht eine strikte Kennzeichnungspflicht von Werbematerial vor. Diese soll eine klare Abgrenzung von Marketinginstrumenten gegenüber An-

lageempfehlungen bewirken, welche mit einer entsprechenden Beratung einhergehen müssen.

Auswirkungen auf die Organisation *Compliance, Risk Management und Internal Audit*

Diese drei zentralen Unternehmensfunktionen sind gemäss Mifid zur Einhaltung geeigneter Massnahmen und Verfahren angehalten, um so das Risiko einer Missachtung von Mifid auf ein Mindestmass zu beschränken. Sicherzustellen ist insbesondere die Überwachung und regelmässige Bewertung der Angemessenheit und Wirksamkeit möglicher eingeleiteter Massnahmen und Verfahren, inklusive der Schritte, die zur Behebung etwaiger Defizite unternommen worden sind, sowie die Beratung und Unterstützung der für Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten zuständigen relevanten Personen im Hinblick auf die Einhaltung der Mifid-Pflichten.

Outsourcing

Gemäss Mifid ist zu gewährleisten, dass beim Rückgriff auf Dritte zur Wahrnehmung betrieblicher Aufgaben, die für die kontinuierliche und zufriedenstellende Erbringung bzw. Ausübung von Dienstleistungen für Kunden und Anlagetätigkeiten ausschlaggebend sind, angemessene Vorkehrungen getroffen werden, um unnötige zusätzliche Geschäftsrisiken zu vermeiden. Die Auslagerung wichtiger betrieblicher Aufgaben bedingt seitens des outsourcenden Unternehmens eine Bewertung der Mifid-konformen Dienstleistungserbringung des Outsourcing-Partners sowie die Überwachung und Steuerung der mit der Auslagerung verbundenen Risiken.

Stand der Umsetzung **in der EU bzw. im EWR**

Die Frist für die regulatorische Umsetzung von Mifid ist bereits im Februar 2007 abgelaufen. Doch gemäss der auf der Webseite der EU publizierten aktuellsten «Umsetzungs-League-Tabelle» vom 2. Mai 2007 haben von insgesamt 27 EU-Mitgliedstaaten lediglich 4 die Umsetzung von Mifid (inkl. Durchführungsmassnahmen) an die EU-Kommission notifiziert. Und dann gibt es

noch die EWR-Staaten Norwegen, Liechtenstein und Island, welche ebenfalls zur Umsetzung von Mifid verpflichtet sind, aber auch noch nicht über eine abgeschlossene Umsetzung berichten konnten.

Die regulatorische «Nicht-Umsetzung» bedeutet, dass die (praktische) Umsetzung durch die Wertpapierdienstleister abzuschliessen ist, noch bevor eine gesetzliche Grundlage für diese Umsetzung auf nationaler Ebene vorhanden ist. Der Umstand wird allerdings dadurch etwas entschärft, dass die EU-Rechtsgrundlagen wenig Spielraum bei der Umsetzung in nationales Recht erlauben. Dennoch entstehen dort Rechtsunsicherheiten, wo einzelne Bestimmungen einer Präzisierung durch den nationalen Gesetzgeber bedürften.

Fazit

Mifid ist ein Thema, das die europäischen Regulatoren und Wertpapierfirmen beschäftigt wie kaum eines zuvor. Selten fand ein regulatorischer und praktischer «Umsetzungsmarathon» in dieser Art und Dimension quasi parallel statt. Die Mifid kann als «Querschnittsmaterie» bezeichnet werden. Ihre Regelungsinhalte durchziehen sämtliche Prozesse des Wertpapiergeschäfts von der Anlageberatung über das Marketing bis zu den damit verknüpften IT-Prozessen. Das bedeutet für die praktische Umsetzung seitens der Wertpapierfirmen einen immensen organisatorischen Aufwand.

Die praktische Umsetzung der Richtlinie durch die EU-Wertpapierfirmen muss bis zum 1. November 2007 erfolgt sein. Einer fristgerechten praktischen Umsetzung kommt insofern grosse Bedeutung zu, als sich ab dem Ablauf der Umsetzungsfrist konkrete Ansprüche aus der Richtlinie ableiten lassen, die ein potentielles Haftungs- und Reputationsrisiko für die Wertpapierfirmen in sich tragen. Gerüchte über eine neuerliche Erstreckung der Umsetzungsfrist seitens der EU halten sich zwar hartnäckig, konnten aber bis dato nicht verifiziert werden. Die LGT arbeitet mit Hochdruck und grösstem Einsatz an der Einhaltung des 1. Novembers 2007. •