

## **Finanzmarktrichtlinie (MiFID)**

- Anforderungen an Compliance**
- Best Execution vor dem Hintergrund der deutschen Börsenlandschaft**

**Institut für Bankrecht 31. Januar 2007**

**Dr. Detlef Irmen, Vorstand Börse Düsseldorf AG**



1. Rechtsgrundlagen
2. Organisatorische Grundlagen/Compliance Organisation
3. Dokumentationspflichten
4. Mitarbeitergeschäfte
5. Finanzanalyse
6. Inhalt Best Execution
7. Ausführungsgrundsätze
8. Best Execution an der Börse Düsseldorf
9. Problemfelder bei Best Execution



# 1. Rechtsgrundlagen

Finanzmarktrichtlinie („MiFID“; Richtlinie 2004 / 39 / EG vom 21. April 2004)

Durchführungsrichtlinie (Richtlinie 2006/73/EG vom 10.08.2006)

Durchführungsverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10.08.2006)

Regierungsentwurf Finanzmarkt - Richtlinie – Umsetzungsgesetz (FRUG)



## 2. Organisatorische Anforderungen / Compliance Organisation



- Art 13 MiFID und Art. 5-12 Durchführungsrichtlinie enthalten detaillierte Vorgaben für die Organisation der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, deren Compliance Organisation und Mitarbeitergeschäfte
- Vieles in Deutschland schon in irgendeiner Form vorhanden; Umsetzung der Organisationsvorschriften in Art. 33 WpHG-E:
  - Vorhalten angemessener Grundsätze und Verfahren, die sicherstellen, dass Unternehmen und Mitarbeiter den Verpflichtungen des WpHG nachkommen; insbesondere Verpflichtung zur Einrichtung Compliance-Organisation
  - Vorhalten eines Notfallplans



## 2. Organisatorische Anforderungen / Compliance Organisation



- Identifikation, Dokumentation und Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten
- Effizientes und transparentes **Kundenbeschwerdeverfahren** erforderlich, insbesondere gibt es eine Aufzeichnungspflicht über jede eingegangene Beschwerde und deren Abhilfe
- Mindestens einmal jährlich Compliance-Bericht an Geschäftsleitung und Aufsichtsrat
- Überprüfung der Angemessenheit und Wirksamkeit aller nach Abschnitt 6 WpHG-E getroffenen Maßnahmen, d.h. aller Verhaltens-Organisations- und Transparenzpflichten. Kurz: Compliance muss die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften sicherstellen.



### 3. Organisatorische Anforderungen / Dokumentationspflichten



- Pflicht, alle Dienstleistungen und Geschäfte so zu dokumentieren, dass Aufsichtsbehörde die Einhaltung des WpHG kontrollieren kann, insbesondere ob Wertpapierfirma allen Verpflichtungen gegenüber Kunden und potenziellen Kunden nachgekommen ist, § 34 WpHG-E – erhöhter administrativer Aufwand



## 4. Organisatorische Anforderungen / Mitarbeitergeschäfte



- Umfangreiche Regelungen für Mitarbeitergeschäfte, u. a. auch Mitarbeitergeschäfte unter Einbindung Dritter (Verwandte, Lebenspartner etc.), § 33 b WpHG-E
- Bisherige Unterscheidung zwischen Mitarbeiter und Mitarbeiter mit besonderen Funktionen fällt weg
- Regelungen müssen sich auf alle Mitarbeiter erstrecken, bei denen Interessenkonflikt gegeben sein könnte oder die Zugang zu vertraulichen Informationen haben; regelmäßiges Anfallen solcher Informationen nicht Voraussetzung



## 4. Organisatorische Anforderungen / Mitarbeitergeschäfte



- Erfassung aller Mitarbeitergeschäfte der betroffenen Personen
- Bei Outsourcing Pflicht des Insourcers, alle Mitarbeitergeschäfte zu dokumentieren und auf Verlangen herauszugeben



8 / 12.03.2007

[www.boerse-duesseldorf.de](http://www.boerse-duesseldorf.de)

Hotline: 0180-2-637733

## 5. Organisatorische Anforderungen / Finanzanalyse



- Detaillierte Regeln für die Erstellung von Research, § 34 b WpHG-E., Art. 24 u. 25 Durchführungsrichtlinie
- Begriff Finanzanalyse formell und materiell; wenn nicht als Analyse oder ähnlich bezeichnet: Marketing-Mitteilung
- Vorhandene Regeln der Finanzanalyseverordnung werden etwas angepasst, aber nicht grundlegend neu gefasst werden müssen



## 6. Inhalt Best Execution

- Rechtsgrundlage: § 33 a WpHG-E, Art 21 MiFID, Art. 44-46 Durchführungsrichtlinie
- Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss angemessene Vorkehrungen treffen, um das bestmögliche Ergebnis für seine Kunden zu erreichen
- Hierzu gehört Festlegung von Grundsätzen zur Auftragsausführung („Execution Policy“)



## 6. Inhalt Best Execution

- Pflicht, sicher zu stellen, dass jeder einzelne Auftrag nach Maßgabe der Grundsätze ausgeführt wird
- Keine unfaire Diskriminierung von Handelsplätzen
- Prozessorientierter Ansatz statt Garantie des bestmöglichen Ergebnisses im Einzelfall



- Die **Ausführungsgrundsätze** geben die Antwort auf die Frage, welcher Ausführungsweg zu wählen ist, wenn es mehrere gibt und der Kunde keine Weisung hierzu gibt, garantiert aber nicht den besten Preis
- **Kriterien für die Aufstellung der Grundsätze:**
  - Kurs
  - Kosten
  - Schnelligkeit
  - Wahrscheinlichkeit Ausführung und Abwicklung
  - Umfang und Art des Auftrags
  - alle sonst relevanten Aspekte



## 8. Best Execution

schon heute an der Börse Düsseldorf

Börse Düsseldorf

MiFID Best Execution	Börse Düsseldorf Quality Trading = Regelwerk heute
Preis	XETRA-Garantie (oder besser)
Kosten	Niedrige Courtage
Schnelligkeit	Orderbearbeitung in max. 2 Minuten (i.d.R. viel schneller / Automatisierung in bestimmten Segmenten)
Ausführungswahrscheinlichkeit	100% für Retail-Orders wegen Liquiditätsgarantie der Skontroführer (Makler)

**Zusätzlich:**

Überwachung der Best Execution durch die „Behörde“  
Handelsüberwachungsstelle der Börse Düsseldorf



13 / 12.03.2007

[www.boerse-duesseldorf.de](http://www.boerse-duesseldorf.de)

Hotline: 0180-2-637733

## 9. Problemfelder bei Best Execution

- Müssen Investmentfonds über die Börse erworben werden?
- Dürfen oder müssen Optionsscheine direkt beim Emittenten erworben werden?
- Welche Konsequenzen ergeben sich aus unterschiedlichen Börsenzeiten XETRA/Parkett?
- Wie geht man mit Festpreisgeschäften um?
- Was bedeutet Best Execution für OTC-Produkte wie Swaps oder Options?

