



MiFID-
Interessen-
konflikte in der
Kundenbe-
ziehung

**WM-Seminar
Compliance-Tagung 2006**

am 17. November 2006

Agenda

- Zeitplan für das Umsetzungsprojekt
- Systematik der von der MiFID erfassten Bereiche
- Inducements/Zuwendungen
- Kundeninformationen
- Konsequenzen

EU-Recht gibt den Rahmen für die MiFID-Implementierung in Deutschland vor

MiFID (Level I)*)

- Titel II: Vorschriften für Wertpapierfirmen (Art. 5 bis 35)
- Titel III: Vorschriften für Regulated Markets (Art. 36 - 47)
- Titel IV: Zuständige Behörden (Art. 48 - 63)
- Wichtig sind auch Recitals, Definitionen und Anhänge

Durchführungsrichtlinie ("MiFID-DRL")**)

- Kapitel II: Organisatorische Anforderungen an Wertpapierfirmen (Art. 5 - 25, inklusive Risk Management, Outsourcing, Interessenkonflikte etc.)
- Kapitel III: Operationelle Anforderungen an Wertpapierfirmen (Art. 26 - 52, inklusive Inducements/Anreize, Kundeninformationen, Reporting, Best Execution und Orderausführungsregeln)

Durchführungsverordnung ("MiFID-DVO")***)

- Kapitel II: Aufzeichnungspflicht für Kundengeschäfte (Art. 6, 7)
- Kapitel III: Transaction Reporting (Art. 8-15)
- Kapitel IV: Transparenzverpflichtungen (Art. 16 - 34, inklusive Pre- und Post-Trade Transparenzanforderungen für RMs/MTFs sowie systematische Internalisierer; Kunden-Limit-Orders)
- Kapitel V: Anforderungen an die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel (Art. 35 - 37)
- Kapitel VI: Anwendung der MiFID auf Derivative Finanzinstrumente (Art. 38 - 41)

Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz

(Entwurf vom 14.09.06)

Detailbestimmungen durch RVO(s)

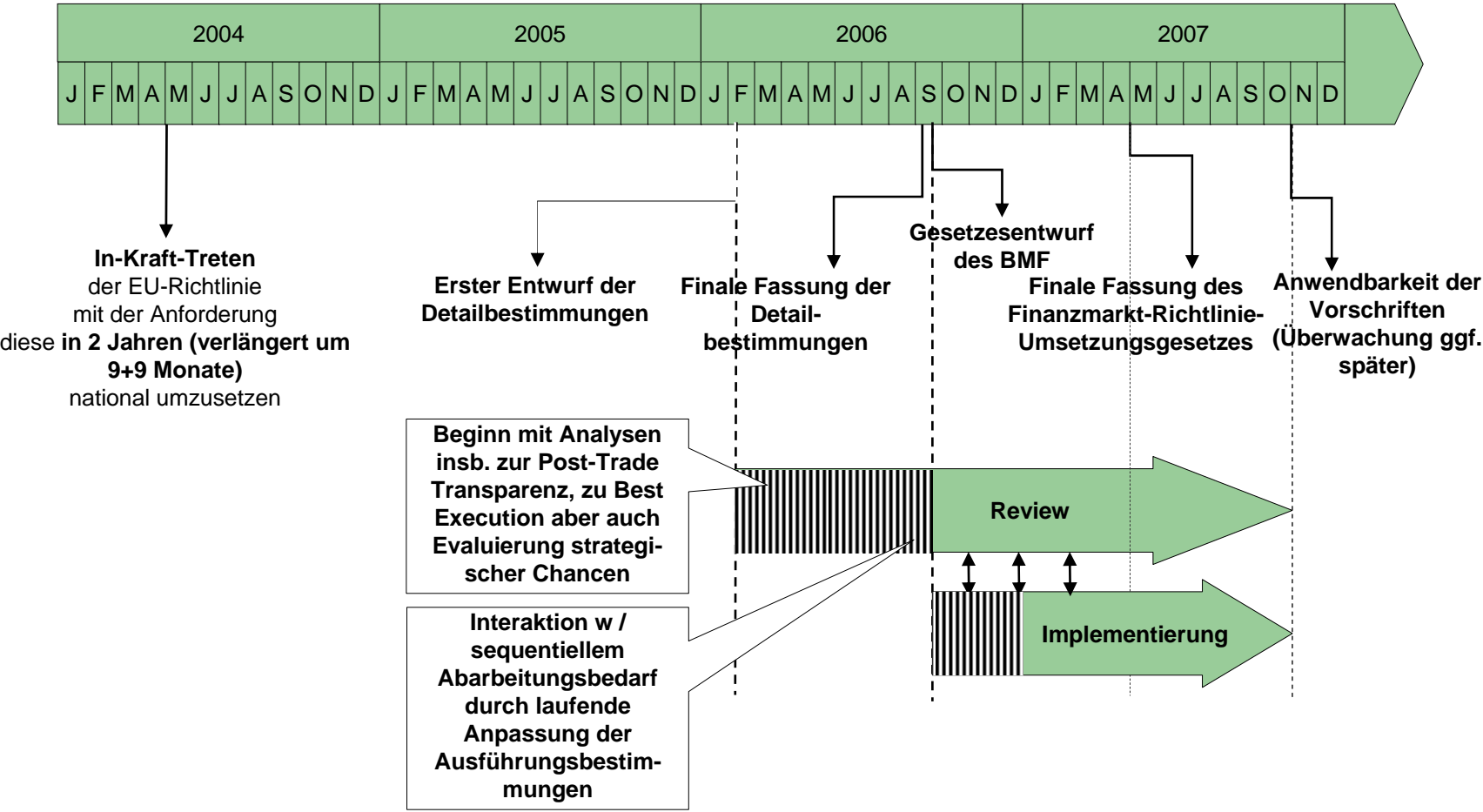
Unmittelbar
anwendbar

*) Richtlinie 2004/39/EG vom 21. April 2004, ABl. EG Nr. L 145 vom 30.04.2004, S. 1, sowie Änderung durch Richtlinie 2006/31/EG, ABl. EG Nr. L 114 vom 27.4.2006, S.60 (in deutscher und englischer Fassung)

**) Richtlinie 2006/73/EG vom 10. August 2006, ABl. EG Nr. L 241 vom 2.09.2006, S. 26

***) Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 vom 10. August 2006, ABl. EG Nr. L 241 vom 2.09.2006, S. 1

Die MiFID ist ab November 2007 anwendbar



Quelle: MiFID, Stand Anfang November 2006 (aufgrund der Verzögerung bei der deutschen Umsetzung wird die BaFin die Einhaltung der neuen Vorschriften gegebenenfalls erst zu einem späteren Zeitpunkt überwachen, die zivilrechtliche Wirksamkeit besteht allerdings unabhängig davon)

- Zeitplan für das Umsetzungsprojekt
- Systematik der von der MiFID erfassten Bereiche
- Inducements/Zuwendungen
- Kundeninformationen
- Konsequenzen

Systematik der neuen Vorschriften (I)

Organisation & Interne Kontrolle

Funktionen / Prozesse	Kernregelungsinhalte / Neuerungen	Deutsche Umsetzung
Compliance	<ul style="list-style-type: none">• Compliance (neu) mit weitreichenden Befugnissen• Organisatorische Vorgaben bereits auf Gesetzesebene	<ul style="list-style-type: none">• § 33 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 5 WpHG-E (abstrakt)• § 33 Abs. 4 WpHG-E (RVO)
Conflicts of Interest	<ul style="list-style-type: none">• Schriftliche Conflicts of Interest Policy für Wertpapierdienstleistungen• Unzulässigkeit bzw. Offenlegung von Zuwendung (Inducements)	<ul style="list-style-type: none">• § 33 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E i.V.m. RVO• § 31d WpHG-E
Risikomanagement	<ul style="list-style-type: none">• Schriftliche Risk Management Policy mit Analyse aller Geschäftsfelder, Prozesse und Systeme und der Festlegung von Toleranzleveln	<ul style="list-style-type: none">• § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E i.V.m. § 25a Abs. 1 KWG-E
Outsourcing	<ul style="list-style-type: none">• Key Performance Standards für alle Auslagerungsverträge• Spezielle Erlaubnis für Outsourcing zu Nicht-EU-Dienstleistern	<ul style="list-style-type: none">• § 33 Abs. 2 WpHG-E i.V.m. § 25a Abs. 2 KWG-E

Systematik der neuen Vorschriften (II)

Wohilverhaltensregeln & Operations

Funktionen / Prozesse	Kernregelungsinhalte / Neuerungen	Deutsche Umsetzung
Kundenklassifizierung	<ul style="list-style-type: none"> • Drei statt bisher zwei Gruppen von Kunden (Privatkunden, Professionelle Kunden Geeignete Gegenparteien) • Anwendung von Retail-Vorschriften auf "professional clients" möglich 	<ul style="list-style-type: none"> • § 31a WpHG-E (Grundsätze) • § 31a Abs. 11 WpHG-E i.V.m. RVO
Kundeninformationen	<ul style="list-style-type: none"> • Detaillierte Vorgaben für Inhalte der Kundeninformation (inklusive Informationen über Kosten) • Weitreichende Informationen bei Vermögensverwaltungsverträgen (Beispiel: Benchmarking) 	<ul style="list-style-type: none"> • § 31 Abs. 3 WpHG-E • § 31 Abs. 11 WpHG-E i.V.m. RVO
Kundenverträge	<ul style="list-style-type: none"> • Besondere Modalitäten für den Vertragsschluss/ Bereitstellung von Informationen („Datenträger“) • Schriftliche Policies als Vertragsbestandteile 	<ul style="list-style-type: none"> • § 31 Abs. 11 i.V.m. RVO
Kundenbefragung / Execution Only	<ul style="list-style-type: none"> • Kundeninformationen zur Kontrolle der Geeignetheit bzw. Angemessenheit der Wertpapierdienstleistung • Execution Only nur bei "nicht-komplexen" Finanzinstrumenten 	<ul style="list-style-type: none"> • § 33 Abs. 4 und Abs. 5 WpHG-E • § 33 Abs. 7 WpHG-E i.V.m. § 33 Abs. 11 WpHG-E (RVO)

Systematik der neuen Vorschriften (III)

Handel & Transparenz

Funktionen / Prozesse	Kernregelungsinhalte / Neuerungen	Deutsche Umsetzung
Best Execution	<ul style="list-style-type: none"> Nicht nur für Retail-Kunden (Gesamtentgelt entscheidend), sondern (insbesondere) auch Professionelle Kunden Schriftliche Best Execution Policy 	<ul style="list-style-type: none"> § 33a WpHG-E (Grundsätze) § 33a Abs. 9 WpHG-E i.V.m. RVO
Pre-Trade Transparenz	<ul style="list-style-type: none"> Fokus auf Pre-Trade Transparenz an RMs und MTFs Quotierungsverpflichtung für systematische Internalisierer 	<ul style="list-style-type: none"> § 31 BörsG-E bzw. § 31g WpHG-E i.V.m. MiFID-DVO § 32, 32a, 32b, 32c und 32d WpHG-E i.V.m. RVO
Post-Trade Transparenz	<ul style="list-style-type: none"> Post-Trade Transparenz auch für OTC-Geschäfte (unverzögliche Veröffentlichung) Neue Meldekanäle 	<ul style="list-style-type: none"> § 31h WpHG-E i.V.m. RVO
Transaction Reporting (§ 9 WpHG-Meldung)	<ul style="list-style-type: none"> Neue Inhalte der Meldesätze Meldungen an die zuständige Behörde 	<ul style="list-style-type: none"> § 9 WpHG-E i.V.m. MiFID-DVO
Kunden Order-Handling	<ul style="list-style-type: none"> Neue Vorgaben für Ausführungsanzeigen Veröffentlichung von nicht sofort ausführbaren Kunden-Limit-Orders 	<ul style="list-style-type: none"> § 31c WpHG-E i.V.m. MiFID-DVO bzw. RVO

Adressaten der MiFID *)

	Compliance	Risiko- manage- ment	Conflicts of Interest	Out- sour- cing	Kunden- klassifi- zierung	Kunden- infor- mationen	Kunden- verträge	Kunden- befragung/ Execution Only	Kunden- Order- Handling	Best Execu- tion	Transpa- renz und Meldun- gen
Retail Banken	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Investment Banken	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Wertpapier- handelshäuser	●	●	●	●	●	○	●	○	●	●	●
Asset Manager (soweit Wertpapierfirma)	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Vermögensverwalter	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	○
Direktbanken	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Datenvendoren (als Diensteanbieter)	○	○	○	○	○	○	○	○	○	●	●
Börsen	●	●	●	●	●	○	○	○	●	●	●
Transaktionsbanken	●	●	●	●	●	○	○	○	●	●	●

Im Fokus des Vortrags stehende
Vorschriften

Betroffenheit ○ ● ●
Nicht → Sehr stark

*) Stark vereinfacht; im Einzelfall von den
jeweiligen Dienstleistungen abhängig

- Zeitplan für das Umsetzungsprojekt
- Systematik der von der MiFID erfassten Bereiche
- Inducements/Zuwendungen
- Kundeninformationen
- Konsequenzen

MiFID-Regelung zu "Inducements"

Grundsatz

- Eine Wertpapierfirma gilt ... nicht als ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse des Kunden handelnd, wenn diese:
 - im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen oder -nebenleistungen
 - zahlt oder erhält bzw. gewährt oder annimmt
 - Gebühr, Provision, nicht in Geldform angebotene Vergütung ("Inducement")

Ausnahmen

- Ausnahmen:
 - Zahlung an Kunden oder an eine in seinem Auftrag handelnde Person
 - Zahlung an/von Dritten, wenn
 - Aufdeckung der Existenz, Art und Betrag des Inducements (bzw. Methode der Berechnung) vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung
 - Eignung zur Verbesserung der Qualität der Dienstleistung ("designated to enhance") und Firma nicht behindert, im besten Interesse des Kunden zu handeln
 - Sonstige Gebühren, die für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung notwendig sind und wesensgemäß keine Interessenkonflikte hervorrufen

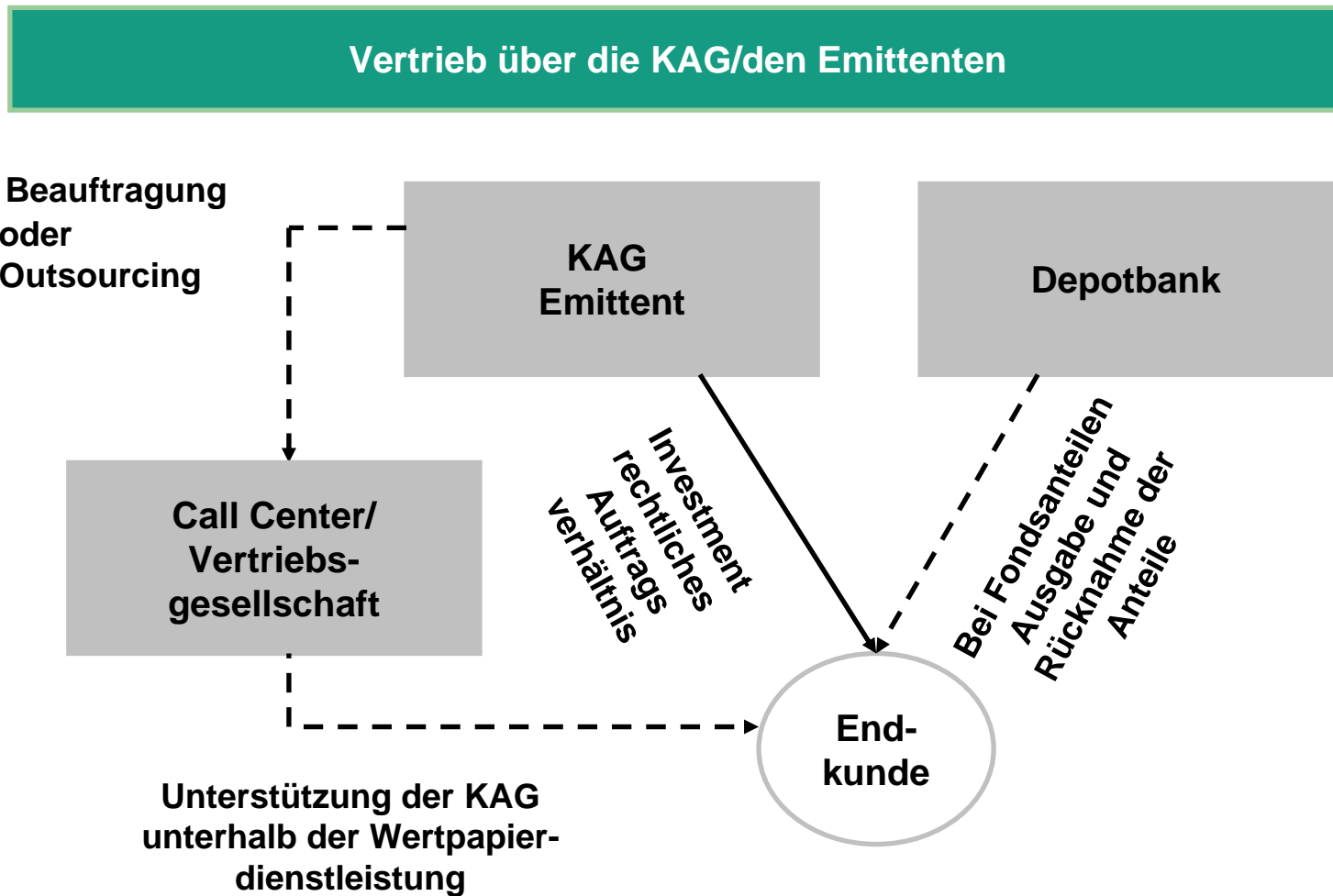
§ 31d WpHG-E setzt die Vorgabe der MiFID wortlautgetreu um und verwendet den „neutralen“ Begriff „Zuwendungen“ (anstelle von „Anreize“)

§ 31 Abs. 4 WpHG enthält Vermutung der Eignung der Qualitätsverbesserung bei der Anlageberatung bzw. allgemeinen Empfehlungen bereits auf Gesetzesebene

Formen der Zuwendungen im Vertrieb

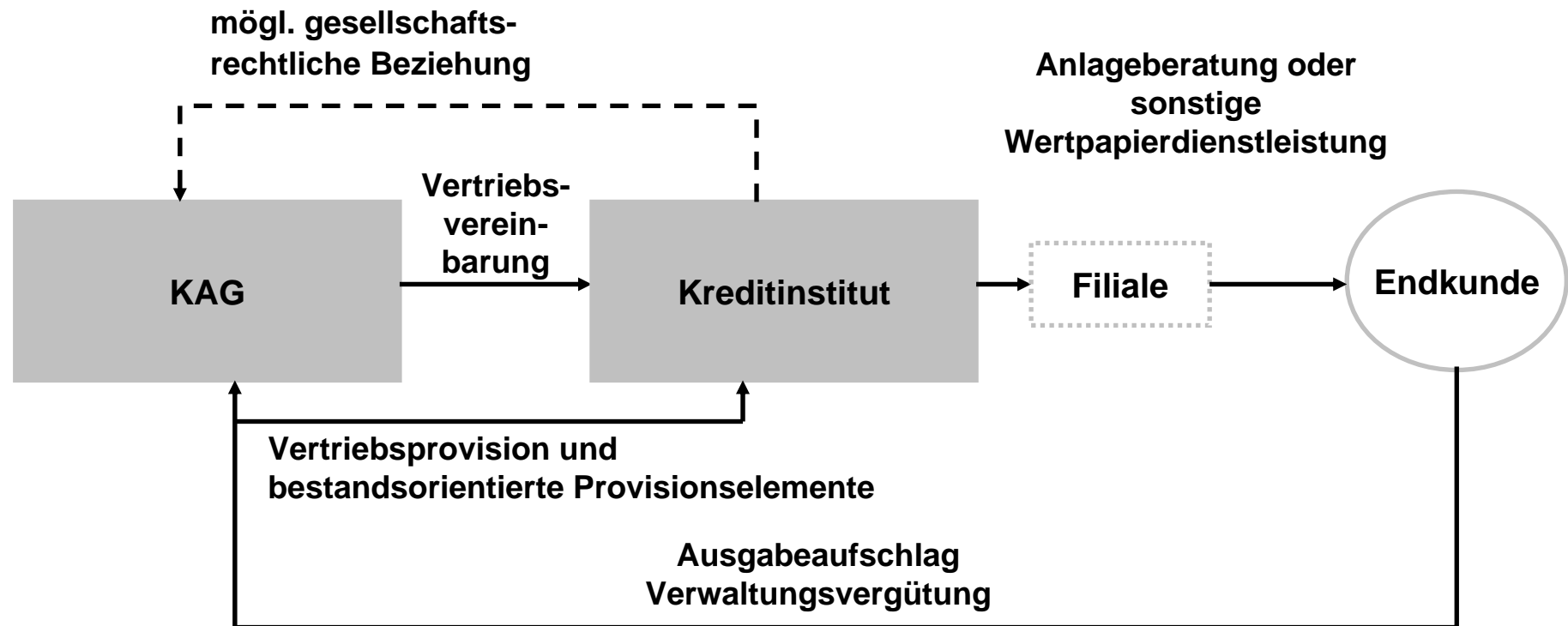


Vertriebsmodelle und Vertriebszuwendungen (I)



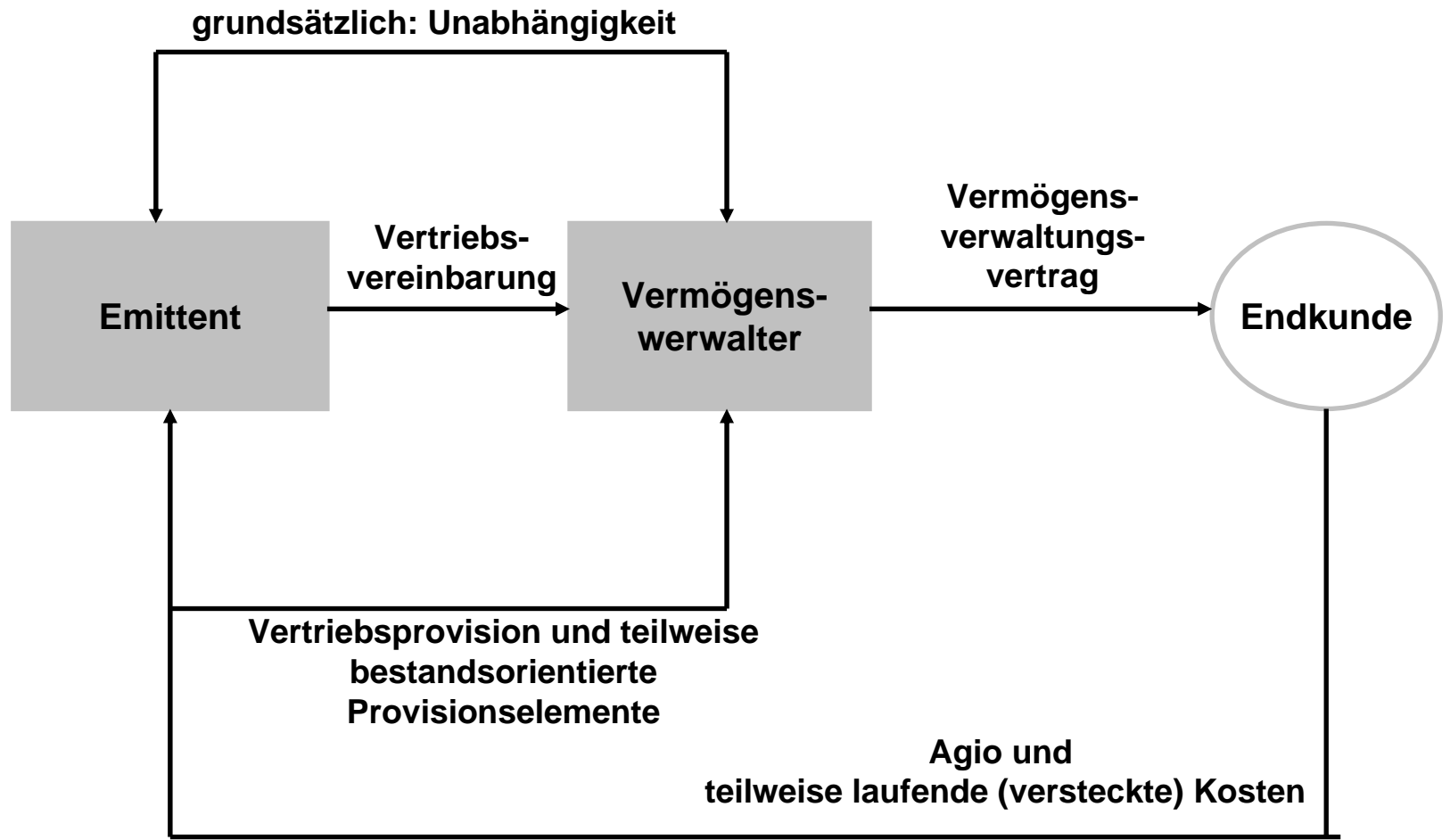
Vertriebsmodelle und Vertriebszuwendungen (II)

Vertrieb über Filialnetz einer Bank



Vertriebsmodelle und Vertriebszuwendung (III)

Zusammenarbeit von Emittent und Vermögensverwalter



Derzeitige Rechtslage

Herausgabepflicht

- Es besteht eine Herausgabepflicht bezüglich des aus der Geschäftsbesorgung Erlangten (§ 667 BGB, § 384 Abs. 2, 2.HS HGB)
- Dies umfasst jeden Vorteil, den der Beauftragte in Zusammenhang mit der Führung des Geschäfts erlangt

Offenlegungspflicht / Aufklärung

- Bei Kommissionsgeschäft besteht Verpflichtung zur Rechenschaft nach § 384 Abs. 2, S. HS HGB
- Aufklärung über *Kick-back-Vereinbarungen* sowie über Geldzahlungen/geldwerte Vorteile, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen mittelbar oder unmittelbar erhält (Richtlinie der BaFin gem. § 35 Abs. 6 WpHG Teil B Ziff. 1.2)

Schadensersatzpflichten

- Schadensersatzpflichten können den Vermögensverwalters (z.B. wegen Inanspruchnahme besonderen Vertrauens) und die depotführenden Bank treffen
- Rechtsfolge: Ersatz des durch die Vermögensanlage entstandenen Schadens

Strafrecht

- Gegebenenfalls Vorliegen des Untreuetatbestandes (§ 266 StGB)
- Zu differenzieren ist zwischen dem objektiven Tatbestand (fehlt bei Einverständnis des Auftraggebers) und dem subjektiven Tatbestand (fehlt bei Transparenz und Hinweis auf Herausgabepflicht)

Lösungsmodelle

- Lösung über Art. 26 Buchstabe a): Die Zahlung von Bestandsprovisionen zwischen Produktanbieter (KAG oder Emittentin von Zertifikaten) an die Vertriebsorganisation bzw. depotführende Bank des Endkunden wird so ausgestaltet, dass die Vertriebsorganisation bzw. depotführende Bank "im Auftrag des Kunden" die Provision entgegennimmt ("italienisches Modell")
- Lösung über Art. 26 Buchstabe b): Die Provision wird (ggf. in zusammengefasster Form, siehe Art. 26 a.E. MiFID-DRL) offengelegt und die Eignung zur Qualitätssteigerung wird begründet.
- Lösung über Art. 26 Buchstabe c): Gebühren, die ~~wesensbedingt keine~~ Konflikte mit der Pflicht zum Handeln im bestmöglichen Kundeninteresse hervorrufen können, sind dann zulässig, wenn sie die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen ermöglichen

§ 31d (4) WpHG-E enthält Vermutung
der Qualitätssteigerung bei
Anlageberatung

- Zeitplan für das Umsetzungsprojekt
- Systematik der von der MiFID erfassten Bereiche
- Inducements/Zuwendungen
- Kundeninformationen
- Konsequenzen

Kundeninformationen

Allgemeines

- Grundsätze der Informationspflicht (Art. 19 Abs. 2 MiFID): alle Informationen, einschließlich Marketing-Mitteilungen, müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein (vgl. auch Art. 27 MiFID-DRL und Erwägungsgrund Nr. 47 MiFID)
- Anforderungen an die Inhalte (Art. 19 Abs. 3 MiFID)

Unternehmen

- Informationen zu dem Unternehmen (Art. 30 MiFID-DRL)
- Im Fall von Vermögensverwaltern: Informationen zur Performance-Messung (Art. 30 Absatz (2) MiFID-DRL)

Finanzinstrumente

- Allgemeine Information über Eigenschaften und Risiken von Finanzinstrumenten (Art. 31 Absatz (1) und (2) MiFID-DRL) und Hinweis auf evtl. vorhandene Prospekte (Art. 31 Absatz (3) MiFID-DRL)
- Besondere Informationspflichten im Fall von Derivaten (Art. 31 Absatz (4) MiFID-DRL)
- Performanceangaben in Produktinformationen etc. (Art. 27 MiFID-DRL)

Sonstiges

- Informationen zu Kosten und Nebenkosten (Art. 33 MiFID-DRL)
- Informationen im Rahmen der Verwahrung (Art. 32)
- Informationen zur Kundeneinstufung (Art. 28)

§ 31 (3) WpHG-E enthält lediglich Generalklausel; Details durch RVO

- Zeitplan für das Umsetzungsprojekt
- Überblick über die von der MiFID erfassten Bereich
- Kundenkategorisierung
- Best-Execution Kontrolle
- Inducements/Zuwendungen
- Kundeninformationen und sonstige Anforderungen
- Konsequenzen

Konsequenzen

- Der deutsche Gesetzentwurf für das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz klärt viele offene Fragen und lässt das Bemühen um praktikable Lösungen deutlich erkennen.
- Die MiFID bewirkt einen Systemwandel im deutschen Aufsichtsrecht hin zu einem stärker regulatorisch geprägten Recht (insbesondere im Bereich Best-Execution, Kundenklassifizierung und Kundeninformationen).
- Deutsche Vertriebsstrukturen und Vergütungsmodelle werden auf den Prüfstand gestellt, wobei Lösungen allerdings absehbar sind.
- Der Schwerpunkt des „MiFID-Projekts“ liegt auf der Dokumentationsseite.
- Der Aufwand bei der Implementierung wird häufig unterschätzt. Mit den Vorbereitungen sollte möglichst früh begonnen werden.



Bei Fragen



Dr. Jochen Seitz
Rechtsanwalt, Partner,
Financial Services und Debt Capital Markets

Tel. +49-69-907454-20

E-Mail: jochen.seitz@simmons-simmons.com

