

Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik

Praxishandbuch MiFID II

Das neue Wertpapierrecht

Berufsrecht für Finanz-
und Wertpapierdienstleistung
in Österreich

inkl. 2. Aktualisierungslieferung
05/2019

 **KITZLER** VERLAG

 **finanzverlag**

Zitervorschlag: *Autor* in Praxishandbuch MiFID II (2019), [Seite]

VLB – Verzeichnis Lieferbarer Bücher

Ein Titelsatz für diese Publikation ist bei dem VLB Verzeichnis Lieferbarer Bücher erhältlich.

© finanzverlag

Mag. Elisabeth Löffler-Tüchler
Uraniastraße 4
1010 Wien
loeffler@finanzverlag.at
www.financeverlag.at

Verlag Kitzler Ges.m.b.H.

Uraniastraße 4
1010 Wien
Telefon: (01) 713 53 34-0
Fax: (01) 713 53 34-85
office@kitzler-verlag.at
www.kitzler-verlag.at

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Weise (Fotokopie, Mikrofilm oder andere Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet oder vervielfältigt werden.

Dieses Werk wurde mit höchster Sorgfalt erstellt. Dennoch ist eine Haftung der Autoren oder der Verlage ausgeschlossen.

Vorliegendes Werk spiegelt die persönliche Meinung der Autoren wider.

Lektorat und Satz: finanzverlag
Herstellung: paco I fact, 1160 Wien

Printed in Austria 2019

ISBN 978-3-9503373-9-6

VORWORT

Das vorliegende Praxishandbuch beschäftigt sich mit der Regulierung von Wertpapierdienstleistungen wie der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung und der Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Finanzdienstleistungen.

Die wesentlichste Rechtsgrundlage ist die Europäische Richtlinie Markets in Financial Instruments Directive II (RL 2014/65/EU vom 15.5.2014), allgemein als MiFID II bekannt.

Die MiFID II ist eine Fortführung und Erweiterung der MiFID (RL 2004/39/EG vom 21.4.2004). Neben einer Überarbeitung von bestehenden Regulierungen wie den Organisationsvorschriften wurden auch völlig neue Regulierungen eingefügt. Bemerkenswert sind dabei die Produktregulierung, Telefonaufzeichnungspflichten und neue Informations- und Berichtspflichten bei der Anlageberatung. Zusätzlich wurde auch das Konzept der „unabhängigen“ Beratung eingeführt.

Die Anwendung der MiFID II ab 3.1.2018 verändert die Geschäftsprozesse und Geschäftspraktiken von allen konzessionierten Wertpapierdienstleistungserbringern wie Kreditinstituten, Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Das Ziel dieser Loseblattsammlung ist es, die praktische Umsetzung dieser neuen Regulierung zu unterstützen. Dabei werden insbesondere auch für vertraglich gebundene Vermittler und Wertpapiervermittler wesentliche Inhalte angesprochen.

Die Herausgabe des Werkes vor dem Gesetzesentwurf der österreichischen Umsetzung im Wertpapieraufsichtsgesetz sollte helfen, frühzeitig Prozesse und Geschäftspraktiken zu adaptieren. Dies war möglich, weil wesentliche Inhalte der Regulierung in Zukunft nicht mehr durch den österreichischen Gesetzgeber, sondern direkt durch eine Europäische Verordnung vorgegeben werden.

Mit der 1. Adaptierungslieferung erhielten Sie ein Update aller Inhalte des Praxishandbuchs auf das WAG 2018. Dabei hat der österreichische Gesetzgeber auf übermäßige zusätzliche Rechtsregelungen verzichtet, wodurch als wesentliche rechtliche Grundlage weiterhin die Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 vom 25. April 2016 in Ergänzung zum WAG 2018 zu beachten ist. Diese ist als Europäische Verordnung direkt in Österreich anzuwenden.

Die 2. Adaptierungslieferung vom Frühjahr 2019 enthält nun einen Schwerpunkt zu den aufsichts- und gewerberechtlichen Weiterbildungsverpflichtungen, auf die im ersten Abschnitt des Werks systematisch eingegangen wird. Obwohl die Lehrpläne ‚Wertpapiervermittler‘ und ‚Gewerbliche Vermögensberatung‘ bei Drucklegung erst im Entwurf vorlagen, haben wir uns entschlossen mit dieser Adaptierungslieferung nicht mehr auf die endgültige Bestätigung des BMDW zu warten und etwaige Änderungen ggf nachzureichen. Weiters wurden das Kapitel II-3

Risikomanagement und die Kapitel III-1 Kundeneinstufung sowie Kapitel III-2 Anlageempfehlung überarbeitet, indem ua die ESMA Q&A vom 28 März 2019 und die ESMA Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Eignung berücksichtigt wurden. Der Anhang enthält das novellierte Wertpapieraufsichtsgesetz.

Ziel dieses Werks ist es, mit dem Thema und seinen Anforderungen an die Praxis „mitzuwachsen“ und Sie auch zukünftig am aktuellen Stand über Gesetze, technical standards, Aufsichtspraktiken oder zivilrechtliche Entscheidungen zu halten. Aus diesem Grund wurde die Form der Loseblattsammlung gewählt, die bei Bedarf die Möglichkeit zu weiteren Ergänzungslieferungen bietet.

Wien, im Mai 2019

die Autoren

Hinweis: Die durchgehend männlichen Bezeichnungen dienen allein der sprachlichen Vereinfachung und erfassen selbstverständlich stets auch die jeweiligen weiblichen Bezeichnungen.

AUTOREN

Mag. Philipp H. BOHRN

war bis Juni 2018 Geschäftsführer des Fachverbands Finanzdienstleister der WKO und Verhandlungsführer bei der Umsetzung beider MiFID-RL auf nationaler und europäischer Ebene. Er war federführend bei der Konzeption und Herausgabe dieses Praxishandbuchs. Seit Juni 2018 ist er bei der Bitpanda GmbH zuständig für den Aufbau und die Konzessionierung eines Zahlungsinstituts.

Autor der Kapitel I-1 bis I-8, II-5, II-9, II-11.



RA Mag. Barbara JUST (geb. Cervenka)

ist Juristin und Expertin für Bank- und Kapitalmarktrecht/ Wertpapieraufsichtsrecht sowie Compliance. Sie betreute als Rechtsanwältin in diesen Bereichen Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Investmentfonds und Alternative Investmentfonds Manager. Barbara Just ist Fachautorin auf dem Gebiet des Bank- und Kapitalmarktrechts.

Autorin der Kapitel II-6, II-7, II-11, III-1, III-2.



Prof. (FH) Dr. Armin KAMMEL, LL.M. (London), MBA (CLU)

ist Head of Legal & International Affairs bei der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften (VÖIG) sowie Professor (FH) für Bankrecht und Finanzmarktregulierung an der Lauder Business School (LBS) in Wien.

Autor der Kapitel „Einleitung“ und IV-1.



Dr. Oliver LEUSTEK, LL.M.

ist seit 2011 Bereichsleiter Recht/Risk/Compliance bei der Zürcher Kantonalbank Österreich AG. Davor Leiter Recht & Compliance bei Bank Sal. Oppenheim jr. & Cie. Österreich AG (bzw. Deutsche Bank Österreich AG). Seit 1998 ist er im Wertpapierdienstleistungs-/Bankenbereich in verschiedenen Aufgaben (u.a. Bundes-Wertpapieraufsicht) und als Fachbuchautor tätig.

Autor der Kapitel I-9, II-1, II-2, II-4, II-8, II-10, III-3.



Mag. Thomas MOTH

ist seit Juli 2018 Geschäftsführer des Fachverbands Finanzdienstleister; 2016-2018 im BMF, Abteilung „Banken- und Kapitalmarktrecht“ mit den Schwerpunkten MiFID 2/WAG 2018, PSD 2/ZaDiG 2018, Prospekt-VO/KMG/AltFG befasst; davor: WKÖ Traineeprogramm, Gerichtspraxis, Praktika bei renommierten Wirtschaftskanzleien, Praktikant und Referent in der FMA, „Rechtl. Aufsicht über Versicherungen und Pensionskassen“; 2008-2014 Studium der Rechtswissenschaften an der Uni Wien sowie der University of Kent (Canterbury/UK).

Autor der Kapitel I-3, I-5, I-8, I-10.



KommR Dr. Herbert SAMHABER

ist Allgemein beideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger für Wertpapiergeschäfte und Vermögensberatung sowie Vorstandsvorsitzender der Dr. Samhaber & Partner Vermögensverwaltungs AG. Er ist Vorsitzender des Fachausschusses Wertpapierunternehmen in der WKO, Vorstandsmitglied der Sparte Information und Consulting in der WKOÖ, Fachgruppenobmann der Finanzdienstleister in der WKOÖ, Fachprüfer für Kreditvermittlung und Vermögensberatung und Universitätslektor für Kapitalmarktrecht und Wertpapieranalyse.

Autor des Kapitels II-3.



Mag. Michael SAMHABER, MBA

ist Mitglied der Prüfungskommission für Vermögensberatung und Wertpapiervermittlung der WKOÖ sowie Referent im Rahmen der gesetzlich verpflichtenden Fortbildung für Wertpapiervermittler. Michael Samhaber ist Prokurist und Risikomanager der Dr. Samhaber & Partner Vermögensverwaltungs AG.

Autor des Kapitels II-3.



RA Dr. Andreas ZAHRADNIK

ist Rechtsanwalt in Wien und seit 1996 Partner der DORDA Rechtsanwälte GmbH. Andreas Zahradnik ist vorwiegend im Bank- und Kapitalmarktrecht, im Bereich der Unternehmensakquisitionen (vor allem betreffend Finanzinstitutionen) und im Gesellschaftsrecht tätig. Er betreut nationale wie internationale Mandanten sowohl im Inland als auch im Ausland und ist Autor zahlreicher Fachpublikationen und Universitätslektor.

Autor der Kapitel II-6, II-7, II-11, III-1, III-2.

Vorliegendes Werk spiegelt die persönliche Meinung der Autoren wider.



1 Dienstleistungserbringung nach MiFID II

Mag. Philipp Bohrn

Wichtige Rechtsquellen:

WAG 2018 und DfVO/delVO (EU) 2017/565;
ergänzend: RL 2014/65/EU (MiFID II); DfRL/delRL (EU) 2017/593.

1.1 Einleitung

Die Europäische Richtlinie „Markets in Financial Instruments Directive“, besser als MiFID bekannt, hat 2007 die Rahmenbedingungen für Wertpapierdienstleistungen deutlich verändert. Die überarbeitete Fassung (MiFID II, RL 2014/65/EU) vom 15. Mai 2014, welche durch das WAG 2018 umgesetzt wurde, das am 3. Jänner 2018 in Kraft tritt, hat teilweise eine ähnliche Schlagkraft. Hintergrund der Überarbeitung ist der Wunsch des europäischen Gesetzgebers Wertpapierdienstleistungen detailliert und anlegerorientiert zu reglementieren. Auslöser für die Neuauflage war die Finanzkrise und der damit verbundene Vertrauensverlust gegenüber der gesamten Finanzdienstleistungsbranche. Die neuen umfassenden Regelungen sollen das Vertrauen in die Wertpapierdienstleistungen erbringenden Unternehmen wiederherstellen.

Die wesentlichsten Änderungen für Finanzdienstleister sind die neuen Dienstleistungsstandards und Organisationsanforderungen. Die **Konzessionsanforderungen** sind überwiegend unverändert geblieben.

1.2 Geregelte Wertpapierdienstleistungen

Die MiFID II regelt die folgenden Wertpapierdienstleistungen, welche in Österreich von **Wertpapierfirmen (WPF)**, **Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WPDLU)** und **Kreditinstituten** ausgeübt werden dürfen¹:

- Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben;
- Portfolioverwaltung (darf nicht von WPDLU ausgeübt werden); Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen einer Vollmacht des Kunden, sofern das Kundenportfolio ein oder mehrere Finanzinstrumente enthält;
- Die Anlageberatung in Bezug auf Finanzinstrumente;
- Betrieb einer Multilateralen Handelsplattform – MTF (darf nicht von WPDLU ausgeübt werden);

¹ Anhang I, Abschnitt A der RL 2014/65/EU (MiFID II).

- Betrieb eines organisierten Handelssystems (OTF); eventuell wird eine neue Ziffer für den Betrieb eines OTF hinzukommen, welche jedoch vermutlich ebenso wenig praktische Relevanz wie der Betrieb eines MTF erlangen wird. Diese Tätigkeit wäre jedenfalls WPF vorbehalten.

Zusätzlich kennt die MiFID II noch weitere Wertpapierdienstleistungen, welche in Österreich **nur von Kreditinstituten** ausgeübt werden dürfen:

- Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden,
- Handel für eigene Rechnung,
- Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung,
- Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung,
- Betrieb eines OTF (organisiertes Handelssystem).

Zusätzlich zu den Wertpapierdienstleistungen dürfen auch **Nebendienstleistungen** angeboten werden. Wertpapierunternehmen (WPU) sowie Kreditinstitute dürfen folgende Dienstleistungen erbringen:

- Beratung von Unternehmen hinsichtlich der Kapitalstrukturierung, der branchenspezifischen Strategie und damit zusammenhängender Fragen sowie der Beratung und Dienstleistung bei Unternehmensfusionen und -aufkäufen;
- Wertpapier- und Finanzanalyse oder sonstige Formen allgemeiner Empfehlungen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten betreffen.

Folgende **Nebendienstleistungen** dürfen in Österreich aufgrund strengerer Vorgaben im Bankwesengesetz (BWG) **nur von Kreditinstituten** ausgeübt werden:

- Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten auf Rechnung der Kunden, einschließlich Depotverwahrung und verbundene Dienstleistungen wie Cash-Management oder Sicherheitenverwaltung und mit Ausnahme der Führung von Wertpapierkonten auf oberster Ebene;
- Gewährung von Krediten oder Darlehen an Anleger für die Durchführung von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten, sofern die kredit- oder darlehensgewährenden Unternehmen an diesen Geschäften beteiligt sind;
- Devisengeschäfte, wenn diese im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen stehen;
- Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen.

9 Finanzinstrumente – WER darf WAS?

	Finanzinstrument	WPF Berater	WPF Vermittler	WPF Verwalter	WPDLU Berater	WPDLU Vermittler	WPF execution only	WPDLU execution only	WPF beratungs-freies Geschäft	WPDLU beratungs-freies Geschäft	WPV	vg Vermittler	KI
Nicht komplexe Finanzinstrumente	a	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	b	✓	✓	✓					✓			✓	✓
	c	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	d	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	e	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

1 Compliance

Dr. Oliver Leustek, LL.M.

Wichtige Rechtsquellen:

Art 16 Abs 2 RL 2014/65/EU (MiFID II);
deIRL (EU) 2017/593; Art 22 sowie Art 28 und 29 deIVO (EU) 2017/565;
§§ 26, 29, 30 und 31 WAG 2018.

1.1 Was bedeutet „Compliance“?

Der Begriff „Compliance“ bedeutet Handeln im Einklang mit geltendem Recht und entstammt dem anglo-amerikanischen Bankenrecht, primär dem Bereich des Investmentbanking. Der klassische Inhalt dieses Begriffes umfasst alle Regelungen und Maßnahmen, die zur Vermeidung von **Interessenkonflikten** zwischen Kunden, Wertpapierunternehmen und Mitarbeitern erforderlich sind. Der weitere Compliance Begriff umfasst darüber hinaus generell die Pflicht, die Einhaltung aller anwendbaren gesetzlichen Regelungen zu gewährleisten.

Hier wird vorerst auf den klassischen Begriff von Compliance eingegangen. Ziel ist es, sicherzustellen, dass mit Informationen **vertraulich** umgegangen wird und diese nicht zum Nachteil anderer (insbesondere die der Kunden) von Wertpapierunternehmen und deren Mitarbeitern ausgenutzt werden. In erster Linie werden also die **Interessen der Kunden** in den Vordergrund gerückt.

Durch die Einrichtung einer Compliance-Regelung soll sichergestellt werden, dass einerseits die Kundeninteressen, andererseits die gesetzlichen Bestimmungen von Wertpapierdienstleistern gewahrt werden. Erforderlich ist dies durch die den Wertpapierunternehmen (inkl. Banken) durch ihre Stellung am Markt zukommende Position, der sie einen besseren Zugang zu marktrelevanten Informationen und damit einen Informationsvorsprung verdanken. Da die Beziehung der Wertpapierunternehmen zu ihren Kunden in hohem Maße auf **Vertrauen** beruhen und die Compliance-Regelungen darauf abzielen dieses Vertrauen zu sichern, dient Compliance nicht nur dem Schutz der Kunden sondern auch der Wahrung der Kundenbeziehung und dem Schutz der Unternehmen und der Mitarbeiter. Denn bei richtigem Einsatz der Compliance-Regelungen und deren Beachtung im Unternehmen sind die Mitarbeiter und auch die Unternehmen selbst vor dem Vorwurf von gesetzeswidrigem Verhalten (zB Insidergeschäfte, marktmissbräuchliches Verhalten) geschützt.

Zusammengefasst ist Folgendes festzustellen: Zielsetzung von Compliance im Hinblick auf die Informationsweiterleitung und -verwertung ist, im Sinne der Fairness und der Erzielung einer Informationssymmetrie,

- für alle Marktteilnehmer gleiche Ausgangspositionen bzw Voraussetzungen sicherzustellen;

- zu gewährleisten, dass das Kundeninteresse dem Interesse der Wertpapierfirma bzw Wertpapierdienstleistungsunternehmen und dem des Mitarbeiters vorgeht bzw Interessenkonflikte zwischen Kunden, Wertpapierunternehmen und Mitarbeitern vermieden werden;
- alle Handlungsweisen, die das Ansehen des Wertpapierunternehmens und des Finanzmarktes schädigen können, zu vermeiden.

Somit ist Compliance für alle Beteiligten ein nicht unwesentlicher Baustein dafür, die Beziehung Kunde – Wertpapierdienstleister vor Vertrauensverlusten zu bewahren.

1.2 Warum wird eine Compliance-Policy bei Wertpapierunternehmen (WPU) gefordert?

Wie einleitend ausgeführt entstammt Compliance dem anglo-amerikanischen Bankenrecht. Durch die Internationalisierung des Marktes erhielt Compliance auch für kontinentaleuropäische Banken einen deutlich höheren Stellenwert. In Österreich wurde infolgedessen der **Standard Compliance-Code (SCC)** der österreichischen Kreditinstitute entwickelt. Dieser gibt für Banken in Österreich einen Mindeststandard vor. Vielfach gelten jedoch in den einzelnen Banken strengere bankinterne Regelungen. Für den Wertpapierbereich und damit für Wertpapierfirmen bzw Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhielt Compliance infolge der Zusammenarbeit mit nationalen und internationalen Banken höhere Bedeutung. Einerseits fordern die Kooperationspartner von Wertpapierfirmen bzw Wertpapierdienstleistungsunternehmen sich in einem gewissen Rahmen an die für die Banken geltenden Bestimmungen zu halten – wodurch die für Banken geltenden Compliance-Richtlinien auch für Wertpapierfirmen bzw Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf privatrechtlicher Grundlage zu einem gewissen Teil anwendbar werden – andererseits wurde durch die EU-Gesetzgebung (MiFID I und aktuell MiFID II) und die damit verbundene nationale Gesetzgebung (derzeit WAG 2018) explizit die Einrichtung einer Compliance-Policy für Wertpapierunternehmen gesetzlich festgeschrieben.

1.3 Wie muss eine interne Compliance-Regelung bei einer Wertpapierfirma bzw einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen gestaltet werden?

**Wie wird sicher gestellt, dass die gesetzlichen Vorgaben erfüllt sind?
MiFID I und was ändert sich durch MiFID II?**


Bisherige Praxis der FMA in dem Bereich ist, dass Unternehmen die Einführung einer Compliance-Regelung vorgeschrieben ist. Wieweit diese jedoch reichen soll, bleibt grundsätzlich dem einzelnen Unternehmen vorbehalten. Auf Grund der un-

6 Interessenkonflikte

Mag. Barbara Just, RA Dr. Andreas Zahradnik

Wichtige Rechtsquellen:

bisher geregelt in §§ 34-35 WAG 2007; neu in: §§ 29 Abs 2 und 3, 45 und 46 WAG 2018; Erwägungsgrund 56 und Art 16 Abs 3, Art 23 der RL 2014/65/EU (MiFID II); Erwägungsgrund 45-48, Art 33-35 und Art 38-42 DfVO/delVO (EU) 2017/565.

 **Anwendung:** Dieses Kapitel ist auf alle Konzessionsträger, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, gleichermaßen anzuwenden. Die Anforderungen an WPU gelten daher auch für **Kreditinstitute**.

6.1 Allgemeines zu Interessenkonflikten

Auf einen ersten Blick könnte man glauben, dass MiFID II keine wesentlichen Änderungen im Bereich des Managements von Interessenkonflikten bringt. Die Änderungen liegen allerdings im Detail. Erwägungsgrund 48 der DfVO fasst die **neuen Maßnahmen** wie folgt zusammen:

WPU sollten sich bemühen, die in den einzelnen Geschäftsbereichen und im Rahmen der Tätigkeiten der Gruppe auftretenden **Interessenkonflikte** durch umfassende Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten zu **ermitteln** und zu **vermeiden** oder zu **regeln**. Während gemäß Art 23 Abs 2 der MiFID II die **Offenlegung** von bestimmten Interessenkonflikten verlangt wird, sollte diese Maßnahme **das letzte Mittel** darstellen, das nur eingesetzt wird, wenn die vom WPU gemäß Art 23 Abs 1 MiFID II getroffenen organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Vermeidung oder Regelung dieser Interessenkonflikte nicht ausreichend sind, um mit „hinreichender Gewissheit“¹ sicherzustellen, dass die Risiken für eine Verletzung der Interessen des Kunden abgewendet werden.

Eine übermäßige **Offenlegung** ohne angemessene Überlegungen darüber, wie Interessenkonflikte am besten verhindert oder geregelt werden können, ist nicht gestattet. Legt ein WPU Interessenkonflikte offen, so ist es dadurch nicht von der Pflicht befreit, die in Art 16 Abs 3 der MiFID II vorgeschriebenen wirksamen **organisatorischen und administrativen Vorkehrungen** aufrechtzuerhalten und anzuwenden.

¹ Übersetzung des Richtlinientextes.

Dass die Offenlegung eines Interessenkonflikts das letzte Mittel sein soll und WPU die Offenlegung nicht als Standardinstrument für die Bewältigung von Interessenkonflikten anwenden sollen, geht aus dem englischen Text viel stärker hervor. Im Englischen wird von „*measure of last resort*“ gesprochen. Die Offenlegung eines Interessenkonflikts ist daher erst dann erlaubt, wenn organisatorische Vorkehrungen die negativen Wirkungen des Interessenkonfliktes nicht verhindern können. Mit anderen Worten: Mit MiFID II stehen **organisatorische Vorkehrungen** im Vordergrund, die so manch organisatorische Änderung verlangen könnten.

MiFID II zielt somit auf die **Erhöhung der Sorgfaltsverpflichtung** im Umgang mit Interessenkonflikten ab. Aus diesem Grund werden auch an die Offenlegungspflichten strengere Anforderungen gestellt: Kann ein Interessenkonflikt nicht „vorbeugt oder vermieden“ werden, verbleiben Risiken, die die Interessen der Kunden beeinträchtigen können. So sollen dem Kunden viel konkretere Informationen zum Interessenkonflikt gegeben werden als bisher. Dem Kunden soll in Zukunft nicht nur die allgemeine Art und/oder die Quelle des Interessenkonflikts offengelegt werden, sondern es soll ihm auch schriftlich mitgeteilt werden, welche Maßnahmen getroffen wurden, um die sich daraus ergebenden Risiken zu minimieren. Diese Verpflichtung besteht *bevor* Geschäfte abgeschlossen werden, sodass die Kunden in der Lage sind, das Gesamtumfeld des Geschäftsabschlusses richtig einzuschätzen.

MiFID II sieht zusätzlich im **breiten Spektrum von Tätigkeiten**, die viele WPU gleichzeitig ausführen, die erhöhte Gefahr von Interessenkonflikten zwischen diesen verschiedenen Tätigkeiten und den Interessen der Kunden. Aus diesem Grund werden Interessenkonflikte in einigen Bereichen nun eigens geregelt. Dies betrifft nicht nur den bereits nach WAG 2007 geregelten Interessenkonflikt zwischen Finanzanalysten und anderen Personen, sondern fortan auch zusätzlich Interessenkonflikte bei der Emissionsübernahme oder Platzierung sowie Interessenkonflikte zwischen Emittenten, die auch als Kreditanbieter fungieren (siehe hierzu unten II-6.5 ‚Besondere Interessenkonflikte‘).

Im Rahmen der Novellierung der MiFID I war die Behandlung von **Drittzuwendungen** eines der umstrittensten Themen. Vom allgemeinen Verbot der Drittzuwendungen wurde letztlich allerdings abgesehen und ein Kompromiss geschlossen. Das Vergütungsrecht, einschließlich der variablen Mitarbeitervergütung, – als eine zentrale Quelle von Interessenkonflikten – wird gesondert in II-11 ‚Vergütungsrecht‘ dargestellt.

Nunmehr explizit geregelt ist auch die Einführung eines Produktgenehmigungsverfahrens und eines Produktüberwachungsprozesses, die sicherstellen sollen, dass WPU nur im besten Interesse ihrer Kunden und nicht im eigenen Interesse handeln (für Kreditinstitute sieht § 39 Abs 2c BWG allerdings bereits jetzt Pflichten bei der Einführung neuer Geschäfte vor). Im internen **Produktgenehmigungsverfahren** muss ein bestimmter Zielmarkt für Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung für jedes Finanzinstrument festgelegt werden, um sicherzustellen,

9 Produktregulierung

Mag. Philipp Bohrn

Wichtige Rechtsquellen:

§§ 30 und 31 WAG 2018.

9.1 Allgemeines zur Produktregulierung

Eine der wesentlichsten Erneuerung der MiFID II ist die Verpflichtung, eine interne Produktregulierung einzuführen. Unterschieden wird dabei zwischen konzipierenden (engl. *manufacturer*) und vertreibenden (engl. *distributor*) WPU. Das Ziel der Produktregulierung ist, eine unternehmensinterne Steuerung einzuführen, welche Finanzinstrumente für welche Kunden (Zielmarkt) in Frage kommen. Von der internen Produktregulierung zu unterscheiden ist die Produktintervention durch Finanzmarktaufsicht oder Europäische Wertpapieraufsicht (ESMA), die am Ende dieses Teils zusammenfassend beschrieben wird.

Ein **konzipierendes WPU (Konzepteur)** ist ein Unternehmen, das Schaffung, Entwicklung, Begebung und/oder Gestaltung von Finanzinstrumenten beinhaltet. Die genaue Interpretation, wann diese Eigenschaften erfüllt sind, ist noch offen. Aus meiner Sicht ist grundsätzlich aber immer von der rechtlichen Verantwortung für diese Schritte auszugehen. Die folgenden Überlegungen sind ein Versuch, die Definitionen in die Praxis zu übertragen:

- Die Schaffung beinhaltet die Erstellung bis zur Auflage des Finanzinstruments.
- Die Entwicklung inkludiert alle Schritte bis zur Auflage.
- Die Begebung ist die konkrete Auflage des Finanzinstruments.
- Die Gestaltung beinhaltet die rechtliche Ausgestaltung.

Die Tätigkeiten sind teilweise überschneidend und die Begriffe offensichtlich so gewählt, um möglichst alle Eventualitäten bei der Konzipierung von Finanzinstrumenten einzubeziehen. Ein WPU, das in eigenem Namen daher Finanzinstrumente in irgendeiner Form konzipiert, wird unter diese Regulierung fallen. Genauer betrachtet werden müssen jedoch drei weitere **Fälle von indirektem Einfluss** auf Finanzinstrumente.

Der **Initiator** ist in der Praxis eine Person, die die Idee zu einem Produkt hat. Häufig ist der Initiator weder ein WPU noch eine KAG sondern jede beliebige Person mit einer Idee zur Investitionsstrategie. Aus meiner Sicht ergibt sich für Initiatoren keinerlei Anknüpfungspunkt zur Produktregulierung. Der Initiator kommuniziert nur eine Idee, die dann von konzessionierten Unternehmen aufgenommen wird oder nicht.

Konzepture verwenden häufig Berater in rechtlichen oder praktischen Angelegenheiten. Diese Berater können Rechtsanwälte, PR-Berater, Unternehmensberater, WPU oder andere Experten sein. Einen Ansatzpunkt, dass die Beratung von Konzepturen die Verpflichtung zur Produktregulierung auslöst, gibt es nicht. Es wäre sogar unlogisch, wenn das Heranziehen einer Beratung von konzessionierten WPU einen Verwaltungsaufwand durch die doppelte Produktregulierung bedeutet, aber eine Beratung durch nicht konzessionierte Personen dies nicht auslöst.

Teilweise lagern Konzepture die **Portfolioverwaltung** ihrer Produkte aus. Diese Auslagerung fällt meiner Meinung nach in keine der gegebenen Kategorien. Dafür gibt es zwei wesentliche Gründe: erstens tritt die Auslagerung erst nach der Produkterstellung in Kraft und hat damit nichts mit der Konzeption des Produktes zu tun; zweitens gestaltet der ausgelagerte Portfolioverwalter das Finanzinstrument nicht, sondern managt dieses nach den Vorgaben der tatsächlichen Konzepture. Siehe dazu unten Kapitel 9.5 ‚Neue Praxisauslegungen zur Produktregulierung‘.

Selbst wenn Konzepture daher Know-how von Dritten einholen oder einzelne Tätigkeiten auslagern, können sie die Verantwortung für die Produktüberwachung weder verschieben noch teilen. Letztlich sind die verantwortlichen „Herausgeber“ des Produktes für die Erfüllung der Verpflichtungen verantwortlich.

Aus Sicht des Fachverbands Finanzdienstleister (WKO) beinhaltet dies jedoch nicht die **Beratung** über die Konzeption von Finanzinstrumenten.

Die Produktregulierung betrifft nur **Finanzinstrumente** und nicht individuelle Dienstleistungen. Beispielsweise kann eine individuelle Portfolioverwaltung keine Produktgenehmigung durchlaufen, da diese ja nicht als Produkt für einen Zielmarkt gestaltet sondern individuell für einen Kunden erbracht wird. Für ein Produktgenehmigungsverfahren benötigt es daher meiner Meinung nach ein Finanzinstrument, das einer **Mehrzahl von Kunden angeboten** wird.

Konzipierende WPU können auch diese Finanzinstrumente vertreiben und müssen dann auch beim Vertrieb die Vorschriften der vertreibenden WPU einhalten.

Vertreibende WPU (Vertreiber) sind alle anderen WPU, die Finanzinstrumente zum Kunden bringen.

Diese Differenzierung der Unternehmen ohne jeden Bezug auf die konkreten Wertpapierdienstleistungen (Anlageberatung, Annahme und Übermittlung von Finanzinstrumenten usw) ist ein Beispiel für die legislativ falsche Zuordnung dieser Bestimmung in der MiFID II. Ein weiteres Problem ist, dass die wenigsten Finanzinstrumente von WPU konzipiert werden. Um diesem Umstand Rechnung zu tragen, wird in der Folge die Verantwortung auf die vertreibenden Unternehmen abgewälzt. Dadurch wird gerade das Ziel, die Produkthersteller in der Pflicht zu nehmen und für verantwortungsvolle Produkte samt klarer Haftung zu sorgen,

1 Zusammenspiel von PRIIPs und MiFID II

Prof. (FH) Dr. Armin Kammel, LL.M, MBA

Literatur und wichtige Rechtsquellen:

Kammel/Schredl (2016), Investmentfondsgesetz und AIFM-Regelwerk, Finanzverlag;
VÖIG (Hrsg./2016), InvFG 2011 und AIFMG-Materialienband, Linde Verlag;
VO (EU) Nr 1286/2014 (PRIIPs); DfRL/deIRL (EU) 2017/593.

1.1 Grundsätzliches

Neben der Komplexität der direkt aus MiFID II/MiFIR ableitbaren praktischen Anforderungen hat sich eine besondere Herausforderung durch das Zusammenspiel des MiFID II-Rahmenwerks mit dem Rahmenwerk für so genannte **Packaged Retail Investment and Insurance-based Products (PRIIPs)** aufgetan. Dieses PRIIPs-Rahmenwerk wurde in Form einer EU-Verordnung¹, die somit direkt anwendbar ist, erlassen. Zielsetzung² des PRIIPs-Rahmenwerks ist es, unterschiedliche Produkaspekte nach vergleichbaren Transparenzstandards anzupassen, wobei aufgrund der ausgeprägten Wettbewerbskomponente zwischen Fonds-, Versicherungs- und strukturierten Produkten dies von Beginn an kein einfaches Unterfangen war. Diese strukturellen und kompetitiven Aspekte führten, gepaart mit einem schier endlos langen **politischen Hick-Hack** auf europäischer Ebene, dazu, dass die notwendigen Durchführungsmaßnahmen³, die im ersten Halbjahr 2016 von der Europäischen Kommission vorgelegt wurden, vom Europäischen Parlament am 14. September 2016 mit überwältigender Mehrheit abgelehnt wurden.⁴ Diese Ablehnung des Europäischen Parlaments, die bis dato einzigartig in der EU-Finanzmarktlegislative ist, wurde an das Ersuchen um Verschiebung des Anwendungszeitpunkts um 1 Jahr⁵ gekoppelt. Da sich auch 26 der 28 Mitgliedstaaten im Europäischen Rat für eine derartige **Verschiebung** aussprachen, war die Europäische Kommission faktisch gezwungen, diesem Ersuchen nachzukommen, was am 9.11.2016 offiziell kommuniziert wurde.⁶ Dieser offiziellen Erklärung der Europäischen Kommission folgte postwendend der entsprechende

1 Siehe VO (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIP), die mit 29.12.2014 in Kraft trat.

2 Vgl. *Kammel/Schredl* (2016), InvFG 2011 und AIFM-Regelwerk, A 1-26 f sowie *VÖIG* (2016), InvFG 2011 und AIFMG³, 34.

3 In concreto die Regulatory Technical Standards (RTS), die auf den Joint-ESA Draft regulatory Technical Standards vom 31.3.2016 beruhen, abrufbar auf: www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2016_21_final_draft_rts_priips_kid_report.pdf?

4 Siehe dazu etwa www.efama.org/Pages/EFAMA-welcomes-European-Parliament-Motion-for-a-Resolution-on-PRIIPs-rejecting-the-draft-RTS.aspx.

5 Dies begründet sich darin, dass mangels anwendbarer Durchführungsmaßnahmen der ursprünglich avisierte Anwendungszeitpunkt 31.12.2016 schlichtweg unhaltbar war.

6 Siehe dazu die Presseausendung der Europäischen Kommission auf http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3632_en.htm.

Legislativakt⁷, mit dem es einerseits zu einer Überarbeitung der Durchführungsmaßnahmen, andererseits zu einer Verschiebung des Anwendungszeitpunkts um ein Jahr kam. Somit gilt das PRIIPs-Rahmenwerk grundsätzlich seit **1.1.2018**.⁸ Zu beachten ist, dass es aufgrund europäischer Vorgaben eine Übergangsfrist für OGAWs sowie AIFs gibt, wenn letztere aufgrund nationaler Anforderungen auch einen OGAW-KID erstellen müssen. In Österreich sind somit OGAWs sowie AIFs in einer derartigen **Übergangsfrist** bis Ende 2019.

Wie diese Ausführungen indizieren, stehen PRIIPs und MiFID II in einem relativ komplexen – teils missverständlichen – Zusammenspiel zueinander, was darauf zurückzuführen ist, dass beide Rahmenwerke – quasi im Gleichklang – Anfang 2018 in Kraft getreten sind, nachdem beide auf europäischer Ebene um jeweils ein Jahr verschoben wurden. Diesbezüglich ist darauf hinzuweisen, dass sich PRIIPs grundsätzlich als „[...] *complementary to measures on distribution in [MiFID II]*“⁹ versteht, weshalb beide Rahmenwerke eine starke materielle Nähe aufweisen.

Trotz der starken materiellen Nähe weist MiFID II einen weiteren **Anwendungsbereich** als die PRIIPs-VO auf, die primär auf Investmentfonds sowie Retailinvestmentprodukte abstellt, weshalb alle PRIIPs im MiFID II-Anwendungsbereich sind, jedoch nicht alle MiFID-II-Finanzinstrumente unter das PRIIPs-Regime fallen. Dieser Anwendungsunterschied wird durch weitere spezifische Unterschiede im Bereich der Offenlegungsverpflichtungen¹⁰, der *Product Governance*¹¹ sowie der Dokumentations- und Informationspflichten¹² untermauert.

Nichtsdestotrotz ist festzuhalten, dass die praktische Anwendung des Zusammenspiels der Anforderungen der beiden Rahmenwerke im sogenannten Zielmarktkonzept kulminieren, das Ausfluss einerseits der verschärften *Product Governance*-Regeln¹³, andererseits der allgemeinen Sorgfaltspflichten ist, da diese Anforderungen auch in den Verantwortungsbereich der Compliance des Rechtsträgers fallen.¹⁴

7 Siehe KOM (2016) 709 final vom 9.11.2016.

8 Siehe dazu VO (EU) Nr. 2016/2340 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2016 zur Änderung der Verordnung 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte im Hinblick auf den Geltungsbeginn.

9 Vgl. Erwägungsgrund 5 der VO (EU) Nr. 1286/2014.

10 Im Bereich der Offenlegungsverpflichtungen fällt insbesondere die unterschiedliche Terminologie der beiden Rahmenwerke, als auch die unterschiedlichen Anforderungen hinsichtlich Kosten, Risiko, Komplexität sowie Performance-Szenarien auf.

11 Im Bereich der *Product Governance* und der Determinierungspflicht des Zielmarkts, geht MiFID II signifikant weiter als das PRIIPs-Rahmenwerk.

12 Der verlangte PRIIPs-KID ist eindeutig als pre-sale Dokument zu qualifizieren, während die MiFID II-Anforderungen weniger präskriptiv sind. Dies bestätigt sich auch dadurch, dass der PRIIPs-KID bei jeder materiellen Veränderung des Finanzprodukts (neu) anzupassen ist, während die Nachberatungspflichten unter MiFID II erst bei einer relativ großen Veränderung (z.B. > 10% negative Veränderung des Portfoliowerts) schlagend werden.

13 Siehe dazu im Detail Kapitel 9 zu Produktregulierung.

14 Vgl. § 29 iVm den Produktüberwachungsanforderungen für Konzepture gem § 30 WAG 2018 sowie den Produktüberwachungsanforderungen für Vertreiber gem § 31 WAG 2018.

Fragen und Antworten zum „FIT & PROPER“ Test

Rechtsgrundlagen:

§ 3 Abs 5 Z3 WAG 2018 iVm § 12 WAG 2018.

Inhalt:

ABSCHNITT I – Unternehmensformen	3
A. Konzessionsvoraussetzungen WPF/WPDLU	3
B. Erfüllungsgehilfen (WPV und vgV)	11
C. Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit	13
ABSCHNITT II – Organisatorische Vorkehrungen	17
A. Eigenkapitalbestimmungen	17
B. Compliance – Interne Revision – Risikomanagement	20
C. Outsourcing	22
D. Interessenkonflikte	23
E. Geldwäsche	25
F. Dokumentationspflichten	26
ABSCHNITT III – Wohlverhaltensregeln	27
A. Kundeneinstufung	27
B. Anlageempfehlungen, Eignungstest, Angemessenheitstest	29
C. Inducements und Provisionen § 51 WAG 2018	31
D. Cold Calling	32
ABSCHNITT IV – Allgemeine Fragen	35

18) Ist jede Änderung der Satzung zu melden oder nur eine Anzeige an die FMA zu erstatten, wenn sich das Grundkapital des Unternehmens ändert?

Antwort:

Jede Änderung der Satzung ist nach § 7 WAG 2018 iVm § 73 Abs1 Z 1 BWG der FMA zu melden. Zusätzlich ist bei Satzungsänderungen der § 5 Abs1 Z 2 BWG zu beachten, der die Konzessionsvoraussetzung einer Satzung, die die ordnungsgemäße Durchführung der Geschäfte gewährleistet, statuiert.

19) Was ist ein MTF? Konzessionsvoraussetzungen?

Antwort:

Ein MTF ist eine multilaterale Handelsplattform. Diese führt die Interessen einer Vielzahl von Dritten am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb eines Systems nach nicht diskretionären Regeln zusammen. Die Eigenmittelvoraussetzung sind EUR 730.000,-.

Siehe auch Praxishandbuch Abschnitt I, Kapitel 1 und 2.

20) Dürfen WPF die ihre Konzession vor dem 1.1.2007 erlangt haben ohne zusätzlichen Konzessionsantrag Warenderivate vermitteln?

Antwort:

Nein, der Konzessionsumfang blieb beim Inkrafttreten des WAG 2007 in der Größe des bestehenden Konzessionsumfangs bestehen. Daher muss eine WPF einen neuen Konzessionsantrag stellen um diese Tätigkeit ausüben zu dürfen.

20a) Darf Ihr Unternehmen Wertpapierdienstleistungen nach § 3 Abs 2 Z 1 bis 3 WAG 2018 über Warenderivate erbringen?

Antwort:

Diese Frage ist individuell zu beantworten. Wir raten bei neuen Geschäftsleitern in bestehenden Unternehmen dringend, den Konzessionsstand sowie die letzten Kontakte mit der FMA zu erfragen.

21) Muss die Anlegerentschädigungseinrichtung vor der Konzessionserlangung eines Unternehmens gehört werden?

Antwort:

Ja nach § 3 Abs 9 WAG 2018 muss die Entschädigungseinrichtung vor Konzessionserteilung gehört werden.

22) Stellt die Vermittlung einer fondsgebundenen Lebensversicherung eine vom WAG 2018 umfasste konzessionspflichtige Wertpapierdienstleistung dar?

Antwort:

Nein. Die fondsgebundene Versicherung ist per Gesetz ein Versicherungsprodukt und kein Finanzinstrument. Differenziert zu betrachten ist eine Empfehlung für den Kauf,

Verkauf oder das Halten von Finanzinstrumenten, auch wenn diese in einer Versicherungshülle verpackt sind. Diese Empfehlung ist als Beratung und damit als Wertpapierdienstleistung zu qualifizieren.

Diese Qualifizierung wird auch durch MiFID II und die Versicherungsvertriebsrichtlinie nicht geändert, obwohl die Wohlverhaltensregeln vereinheitlicht werden.

23) Ist bezüglich einer Spaltung eine Anzeige an die FMA zu erstatten?

Antwort:

Spaltungen sind bewilligungspflichtig nach § 7 WAG 2018 i. V. mit § 21 Abs 1 Z 1 BWG.

24) In welchen Fällen kann bzw muss die FMA die Konzession zurücknehmen?

Antwort:

Die FMA kann die Konzession zurücknehmen, wenn

- der Geschäftsbetrieb nicht binnen zwölf Monaten nach Erteilung der Konzession aufgenommen wurde;
- der Geschäftsbetrieb seit mehr als sechs Monaten nicht ausgeübt wurde.

Die FMA muss die Konzession zurücknehmen, wenn

- sie aufgrund falscher Erklärungen oder auf sonstige rechtswidrige Weise erhalten wurde;
- die Konzessionsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt sind;
- in schwerwiegender Systematik gegen die Bestimmungen des WAG 2018 oder der Verordnung 1287/2006 verstoßen wurde;
- Konkurs über das Vermögen des Unternehmens eröffnet wurde.

25) Wie hoch ist die Umsatzgrenze von WPDLU? Welche Umsätze sind einzubeziehen?

Antwort:

Die Umsatzgrenze beträgt EUR 2 Millionen. Einzubeziehen sind nur Wertpapierdienstleistungserlöse. Dies ist eine neue Rechtslage seit 1.1.2014.