

WAG 2007 – die neuen Marktregeln für Finanzdienstleister ab 1.11.2007

Vorbemerkungen

Am 6. Juli 2007 wurde das mit Spannung erwartete neue Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG 2007) vom Nationalrat beschlossen. Wenngleich die Finanzmarkttrichtlinie (MiFID) von den Mitgliedsstaaten bereits zum 31. Jänner 2007 umzusetzen gewesen wäre, gehört Österreich trotz der Verspätung von einigen Monaten zu den ersten Mitgliedsstaaten, in welchen die gesetzliche Umsetzung erfolgt.

In Österreich lassen sich die Verzögerungen aus der politischen Situation heraus erklären. Schließlich wurde das Koalitionsübereinkommen erst im Dezember 2006 getroffen. Ein in Angriff nehmen des Gesetzesvorhabens war vor Bestellung der neuen Regierung infolge einer Reihe vorab politisch zu lösender Fragen nicht möglich. Trotz dieses engen Zeitkorsetts präsentierte das BMF schon am 28. März 2007 den Ministerialentwurf, in dem Vorgespräche mit den Interessensvertretern der Finanzdienstleister, Banken und anderen Institutionen ihren Niederschlag gefunden hatten.

Mit dem am 1. November 2007 in Kraft tretenden WAG 2007 wird die MiFID samt Ausführungsrichtlinie unter Bedachtnahme auf die Durchführungsverordnung in das österreichische Recht umgesetzt. Neben den reinen Umsetzungsbestimmungen enthält das neue Gesetz auch Änderungen der Konsumentenschutzbestimmungen

und anderer nicht von der MiFID berührter Rechtsbereiche. Wäre es nach den ersten Gesetzesentwürfen gegangen, hätte die MiFID-Umsetzung die bestehenden Vertriebsstrukturen wohl in Frage gestellt. Letztlich wurde eine Lösung gefunden, die vertriebsseitige Kontinuität gewährleistet. Auch die jetzt vorgesehenen Überleitungsbestimmungen stellen einen Fortschritt gegenüber den ersten Entwürfen dar. Die Überleitung der Konzessionen erfolgt nun automatisch, während der Ministerialentwurf noch neue Konzessionsantragsstellungen vorgesehen hatte. Die übergeleiteten Konzessionsträger müssen jedoch spätestens anhand der Abschluss- und Prüfungsberichte über das Geschäftsjahr 2008 die Einhaltung bzw. Umsetzung der gesetzlichen Bestimmungen (und zwar jener über die organisatorischen Anforderungen) nachweisen.

Dieser Beitrag soll einerseits einen ersten Überblick über die neue Rechtslage geben, wobei angesichts der umfangreichen und detaillierten Materie kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben wird. Andererseits werden kritische Fragen, die sich für die Finanzdienstleister ergeben, angeschnitten.

1. Die neuen Marktteilnehmer

Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die bisher über eine sogenannte „**große Konzession**“ **verfügt haben**, werden als juristische Person künftig unter der Be-



*Dr. Christian Winternitz
Partner der Kanzlei Kraft & Winternitz,
Rechtsanwälte Wien*

zeichnung Wertpapierfirma (WPF) geführt. Die Eigenkapitalerfordernisse wurden insbesondere für die WPF mit großen Mitarbeiterstrukturen drastisch verschärft und, obwohl diese mit völlig anderen operationellen Risiken konfrontiert sind, jenen der Banken angeglichen. Sie können – wie bisher – unter Inanspruchnahme des EU-Passes grenzüberschreitend tätig werden und sich bei Erbringung der Wertpapierdienstleistungen vertraglich gebundener Vermittler und – mit Einschränkungen – der bereits bekannten Finanzdienstleistungsassistenten (FDL-Assistenten) bedienen.

Die bisher als **Wertpapierdienstleistungsunternehmen** mit einer sogenannten „**kleinen Konzession**“ tätigen Rechtsträger können auch künftig als natürliche oder juristische Person unter der Bezeichnung Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WPDLU) auftreten. Der Tätigkeitsumfang beschränkt sich auf die

Anlageberatung und die Annahme und Übermittlung von Aufträgen sofern diese Tätigkeit jeweils Finanzinstrumente zum Gegenstand hat. Vom Erfordernis des Vier-Augen-Prinzips und des Eigenkapitals sowie den sonstigen für die WPF geltenden organisatorischen Anforderungen wird dann abgesehen, wenn die jährlichen Umsatzerlöse € 730.000,- nicht übersteigen und das WPDLU eine Berufshaftpflichtversicherung vorweisen kann. Werden sohin höhere Umsatzerlöse erzielt, muss der Rechtsträger die Konzession für den Betrieb einer WPF beantragen. Eine Wertanpassung des seit 10 Jahren unveränderten Schwellenwertes unterblieb bedauerlicherweise. Das WPDLU kann sich wie bisher bei der Erbringung der Wertpapierdienstleistungen der Dienste von Finanzdienstleistungsassistenten bedienen.

Neu geschaffen wurde die Rechtsfigur des **vertraglich gebundenen Vermittlers** (vg-Vermittler). Im Gegensatz zum FDL-Assistenten, kann der vg-Vermittler auch als juristische Person organisiert sein und im Ausland tätig werden. Er kann allerdings, anders als der FDL-Assistent nur für eine einzige WPF oder ein einziges Kreditinstitut tätig sein. Ein im Inland tätiger vg-Vermittler benötigt die Gewerbeberechtigung des gewerblichen Vermögensberaters und ist in ein bei der FMA einzurichtendes öffentliches Register einzutragen.

Der FDL-Assistent wird wie bisher seine Tätigkeit für einen oder mehrere Rechtsträger entfalten, wobei dies eine Wertpapierfirma (WPF), ein WPDLU, ein Kreditinstitut oder ein Versicherungsunternehmen sein kann. Der FDL-Assistent muss, sofern er nicht bereits über die Gewerbeberechtigung des gewerblichen Vermögensberaters oder Versicherungsvermittlers verfügt, das freie Gewerbe des FDL-Assistenten anmelden. Das bisher bei der

Finanzmarktaufsicht (FMA) bestehende Verzeichnis der freien Mitarbeiter wird für die FDL-Assistenten fortgeführt.

Schließlich wird im Gesetz wiederholt der Begriff des Rechtsträgers verwendet. Darunter werden neben WPF und WPDLU auch Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Zweigstellen von WPF sowie Kreditinstitute aus Mitgliedsstaaten verstanden, auf die die Bestimmungen des WAG 2007 grobteils ebenfalls zur Anwendung kommen.

Wie bereits eingangs erwähnt, haben sich die Befürchtungen der Branche hinsichtlich der Gefährdung der bestehenden Vertriebsstrukturen nicht bewahrheitet. Die damit einhergehenden Rechtsfolgen wären zu gravierend gewesen und der Gesetzgeber hat sich daher zu einer Richtlinien konformen Lösung entschlossen, die den bestehenden Vertriebsverhältnissen gerecht wird.

2. Wertpapierdienstleistungen und Wohlverhaltensregeln

Das WAG 2007 unterscheidet vier verschiedene Arten von konzessionspflichtigen Wertpapierdienstleistungen:

- die Anlageberatung in Bezug auf Finanzinstrumente (Anlageberatung),
- die Verwaltung von Portfolios (das Finanzinstrument enthält) auf Einzelkundenbasis mit Ermessensspielraum im Rahmen einer Kundenvollmacht (Portfolioverwaltung),
- die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen, sofern diese Tätigkeit Finanzinstrumente zum Gegenstand hat,
- der Betrieb eines multilateralen Handelssystems (MTF).

Der dem alten WAG zu Grunde liegende Begriff der Vermittlung findet sich im WAG 2007 nicht mehr und diese

Dienstleistung fällt nunmehr, sofern sie Finanzinstrumente zum Gegenstand hat, unter die Wertpapierdienstleistung der Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Finanzinstrumente.

Der Begriff der Finanzinstrumente umfasst unter anderem Aktien, Schuldverschreibungen, Zertifikate für solche Wertpapiere, in- und ausländische Kapitalanlage- und Immobilienfonds, Optionen und sonstige Derivate sowie eine Reihe anderer in den Begriffsbestimmungen angeführte Wertpapiere.

Die Wohlverhaltensregeln umfassen nun noch ausführlichere Regeln, über die den Rechtsträger treffenden Verpflichtungen. So hat der Rechtsträger künftig bei Erbringung von Wertpapierdienstleistungen ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse seiner Kunden zu handeln und den Wohlverhaltensregeln zu entsprechen. Dabei treffen ihn im Wesentlichen folgende Pflichten:

- Erteilung der Basisinformationen über den Rechtsträger und seine Dienstleistungen und die Vertragsgrundlage zwischen Rechtsträger und Kunden
- Einholung von Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf spezielle Produkte und Dienstleistungen, finanzielle Verhältnisse und Anlageziele des Kunden
- Kategorisierung des Anlegers als Privatkunde, professioneller Kunde oder geeignete Gegenpartei
- Umfassende Information über Finanzinstrumente, den Schutz von Kundenfinanzinstrumenten und -geldern, Kosten und Nebenkosten (wobei hier der vom Kunden zu zahlende Gesamtpreis einschließlich aller Gebühren, Provisionen und sonstigen Entgelte anzugeben ist oder, sollte dies nicht möglich sein, die Grundlage der Berechnung), Anla-

gestrategie sowie Ausführungsplätze

- Bei der Anlageberatung und Portfolioverwaltung ist außerdem zu prüfen, ob das Geschäft den Anlagezielen des Kunden entspricht, die Anlagerisiken für ihn finanziell tragbar sind und der Kunde die mit dem Geschäft einhergehenden Risiken auch versteht, ob das Produkt sohin für ihn geeignet ist (Geeignetheitstest)
- Im Rahmen der anderen Wertpapierdienstleistungen als der vorgenannten ist festzustellen, ob das in Aussicht genommene Produkt angesichts der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden für diesen angemessen ist (Angemessenheitstest)

Abweichend von der bisherigen Rechtslage können die Wertpapierdienstleistungen der Anlageberatung und Portfolioverwaltung nach dem WAG 2007 dann nicht erbracht werden, wenn der Kunde auch nur eine der von ihm einzuholenden Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen, finanziellen Verhältnisse und Anlageziele – soweit relevant – nicht mitteilt. Eine – wie sie bisher in der Praxis vorkam – eingeschränkte Beratung ist daher künftig nicht zulässig.

Im Rahmen der anderen Wertpapierdienstleistungen – Hauptanwendungsfall wird die Vermittlung von Finanzinstrumenten sein – treffen den Rechtsträger Warnpflichten, wenn er zur Auffassung gelangt, dass das in Aussicht genommene Produkt für den Kunden nicht angemessen ist. Ebenso hat er ihn zu warnen, wenn der Kunde die vom Gesetz geforderten Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen nicht mitteilt. Diese Warnungen können in beiden Fällen in standardisierter Form erfolgen.

Den Rechtsträger treffen – wie bisher – Aufzeichnungspflichten, die nun im Ge-

setz und in der Durchführungsverordnung weitaus detaillierter als bisher vorgeschrieben sind. Daneben gibt es nun auch ausdrückliche Berichtspflichten.

Im Rahmen der „best execution“-Pflicht hat der Rechtsträger, der Kundenaufträge selbst ausführt, eine Durchführungs politik festzulegen und sicherzustellen, dass die Dienstleistungen nach Maßgabe der Durchführungs politik so durchgeführt werden, dass sie zu gleichbleibend bestmöglichen Ergebnissen für die Kunden führen. Da dies auf den Einzelfall bezogen nicht möglich ist, zählt hier der Durchschnitt der für den Kunden erzielten Ergebnisse, wobei für Privatkunden das bestmögliche Ergebnis hinsichtlich des Gesamtentgelts zu erzielen ist. Bei der Bearbeitung von Kundenaufträgen hat der Rechtsträger die unverzügliche, redliche und rasche Abwicklung der Kundenaufträge sicherzustellen.

Die bisherigen Regeln hinsichtlich der erbetenen Nachrichten nach dem WAG wurden aus dem alten Gesetz übernommen, hier hat sich die Rechtslage nicht verändert. Auch die Bestimmung, dass Haustürgeschäfte nur über Einladung zulässig sind, widrigenfalls dem Konsumenten ein Rücktrittsrecht entsteht, blieb unverändert. Eine wesentliche Veränderung wurde allerdings hinsichtlich der Zulässigkeit von Haftungsbeschränkungen vorgesehen. Die bisher im WAG vorgesehene Möglichkeit, die Haftung auch gegenüber Konsumenten durch eine entsprechende im Vertragstext hervorgehobene Vertragsklausel auf grob fahrlässiges Verschulden zu beschränken wurde ersatzlos gestrichen. Ebenso wurde die Regelung im alten Gesetz, wonach ein Verstoß gegen die allgemeinen und besonderen Verhaltensregeln einen Anspruch auf Schadenersatz begründet, weil diesem Anspruch in der Pra-

xis ohnedies keine maßgebliche Bedeutung zukam, aus gutem Grund nicht in das neue Gesetz übernommen.

3. Organisatorische Anforderungen

Das WAG stellt an die WPF eine Reihe von organisatorischen Anforderungen. Neben den allgemeinen organisatorischen Anforderungen hat die WPF insbesondere eine unabhängige Compliance-Funktion, eine Risk Management-Funktion und eine von den übrigen Funktionen getrennt und unabhängig agierende interne Revision dauerhaft einzurichten. Daneben ist auch ein Verfahren für die angemessene Bearbeitung der Beschwerden von Privatkunden zu etablieren. Das Erfordernis einer Compliance-Funktion und einer internen Revision bestand zwar auch nach der alten Rechtslage, nunmehr sind die Anforderungen vom Gesetz ausdrücklich umschrieben und es bestehen klare gesetzliche Regeln für diese organisatorischen Erfordernisse.

Weitere organisatorische Anforderungen stellt das WAG an jene Rechtsträger, die betriebliche Aufgaben oder Wertpapierdienstleistungen auslagern. Klargestellt wurde nun auch, dass sich ein Rechtsträger, der für einen anderen Rechtsträger Wertpapierdienstleistungen im Namen eines Kunden erbringt, auf die ihm vom Rechtsträger zur Verfügung gestellten Kundeninformationen stützen und verlassen darf. Die Verantwortung trägt dann der Rechtsträger, der ihm den Auftrag erteilt hat.

Das WAG 2007 enthält weiters Regeln, wie mit Interessenkonflikten künftig umzugehen ist. Hier wird die FMA noch durch Verordnung vorzuschreiben haben, welche Verfahren und Maßnahmen zum Umgang

mit Interessenkonflikten vorzusehen sind. Im Ergebnis wird die bisherige Rechtslage durch detaillierte Umsetzungsbestimmungen ausgestaltet, sodass es künftig für die Marktteilnehmer klare Leitlinien geben wird, wie die Verfahren und Maßnahmen zur Bewältigung der Interessenkonflikte auszusehen haben. Schließlich wurden auch Regeln für die zusätzlichen organisatorischen Anforderungen bei der Erstellung von Finanzanalysen Richtlinienkonform umgesetzt.

Die Bestimmungen über die Rechnungslegung und Abschlussprüfung entsprechen weitgehend dem alten WAG, alle Rechtsträger müssen Wirtschaftsprüfer, Buchprüfer oder entsprechende juristische Person zum Zweck der Erstellung eines Prüfungsberichts bestellen.

Neu ist, dass nunmehr neben den Vermögensverwaltern auch jene Wertpapierfirmen Mitglieder der Anlegerentschädigung werden müssen, die sich nur auf die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen über Finanzinstrumente – sohin auf die Vermittlung – beschränken.

4. Kritische Anmerkungen

Dem Anliegen des Fachverbandes, den Beaufsichtigtenkreis einzuschränken, sohin die Forderung nach einer weiteren Bereichsausnahme, wurde nicht bzw. nur partiell gefolgt. So wurde im Zuge des Begutachtungsverfahrens vorgeschlagen, die von der MiFID eingeräumte Möglichkeit, die Beratung und Vermittlung von Anteilen an in- und ausländischen Kapitalanlage- und Immobilieninvestmentfonds den gewerblichen Vermögensberatern zu überlassen, aufzugreifen. Der nach dem WAG konzessionspflichtige Bereich hätte sich damit um 2/3 der Rechtsträger verringert. Für das „kleine“ WPDLU hätte

dies eine erhebliche Kosten- und Verwaltungsparsnis gebracht, die FMA hätte gleichzeitig Ressourcen für das tatsächlich risikogeneigte Geschäft freibekommen. Es ist bedauerlich, dass dieser Anregung des Fachverbandes, die zudem von der FMA unterstützt worden war, vom Gesetzgeber nicht gefolgt wurde.

Kritik wurde an den neuen verschärften Eigenkapitalerfordernissen für Wertpapierfirmen und der nunmehr neu eingeführten Mitgliedschaft am erweiterten Teilnehmerkreis für die Anlegerentschädigung geübt. In beiden Fällen zu Recht. Hier wurden von der MiFID abweichende Regelungsinhalte geschaffen, bei denen sich die Frage stellt, ob diese sachgerecht sind. Eine Versicherungslösung wäre sowohl für die Rechtsträger als auch für die Kunden zielführender gewesen.

Nicht nachvollziehbar ist, weswegen die in der MiFID für WPDLU vorgesehene Wahlmöglichkeit zwischen Eigenkapital und Berufshaftpflichtversicherung oder einer Kombination der beiden nicht übernommen wurde. Für diejenigen Rechtsträger, die bereits über eine Berufshaftpflichtversicherung nach der Versicherungsvermittlerrichtlinie verfügen, hätte die MiFID eine Sonderregelung bzw. teilweise Anrechnung vorgesehen, die ebenfalls nicht übernommen wurde. Weswegen der Gesetzgeber hinsichtlich dieser Materie die MiFID nicht Richtlinienkonform umgesetzt hat, geht auch aus den Materialien zur Regierungsvorlage nicht hervor. Sollte künftig eine Novelle zum WAG geplant sein, sollten diese Aspekte nochmals ins Treffen geführt werden.

Der Umstand, dass die Vermittler von Finanzinstrumenten künftig bei der durch Großschadensfälle mit hohen Entschädigungsforderungen konfrontierten Anle-

gerentschädigung teilnehmen müssen, wirft einige Rechtsfragen auf. Zunächst wurde die Anlegerentschädigung eingerichtet, um Vorsorgen für das „Unterschlagungsrisiko“ zu schaffen. Bereits bei den Vermögensverwaltern hatte sich die Frage gestellt, warum diese, da sie ja niemals Schuldner ihrer Kunden werden können, Mitglieder einer Entschädigungseinrichtung werden müssen. Diese Frage stellt sich noch viel deutlicher bei Vermittlern, die in der Praxis niemals mit Kundengeldern oder den von Kunden gehaltenen Finanzinstrumenten in Berührung kommen. Im Hinblick auf diese Differenzierung erscheint unter Umständen die Einrichtung einer zweiten Entschädigungseinrichtung als geboten.

5. Ausblick

Mit dem WAG 2007 wurden völlig neue Marktregeln für die Finanzdienstleister geschaffen. Die Rechtsträger werden sich auf die grundlegend neuen organisatorischen Anforderungen und die neuen Maßstäbe für das operative Geschäft einstellen müssen, wozu angesichts des Inkrafttretens am 1. November 2007 nur noch wenige Monate Zeit verbleiben.

Die FMA wird – dies nicht zuletzt angesichts der in der Öffentlichkeit geäußerten Vorwürfe – die uneingeschränkte Einhaltung sämtlicher gesetzlicher Vorgaben noch strenger als bisher überwachen und kontrollieren sowie von ihrem Recht der nicht angekündigten Vorortprüfung verstärkt Gebrauch machen. Diesem Umstand sollten sich die Rechtsträger, wenn sie nun an die unter großem Zeitdruck zu erfolgende Umsetzung des WAG im eigenen Unternehmen herangehen, stets bewusst sein.

Dr. Christian Winternitz