



# DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

„MiFID: Praktische Auswirkungen auf den  
österreichischen Finanzdienstleistungssektor“

Verfasserin

**Birgit Brandner**

angestrebter akademischer Grad

**Magistra**  
**der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften**  
**(Mag. rer. soc. oec.)**

Wien, im August 2012

Studienkennzahl lt. Studienblatt:  
Studienrichtung lt. Studienblatt:  
Betreuer:

A 157  
Diplomstudium Internationale Betriebswirtschaft  
o. Univ.-Prof. Dipl.-Math. Dr. Jörg Finsinger



## **Eidesstattliche Erklärung**

Ich erkläre hiermit an Eides Statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Wien, am 15. August 2012

Birgit Brandner



# Inhaltsverzeichnis

<b>Eidesstattliche Erklärung</b> .....	<b>I</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>V</b>
<b>Abbildungs- und Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>VII</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>1</b>
<b>2 Hintergrund MiFID und WAG 2007</b> .....	<b>2</b>
<b>3 Wertpapierdienstleistungen</b> .....	<b>6</b>
3.1 Konzessionspflichtige Wertpapierdienstleistungen nach WAG 2007 .....	6
3.1.1 Anlageberatung .....	7
3.1.2 Portfolioverwaltung .....	8
3.1.3 Betrieb eines MTF .....	8
3.2 Finanzinstrumente .....	9
3.2.1 Nicht komplexe FI .....	10
3.2.2 Keine Finanzinstrumente nach WAG 2007 .....	10
<b>4 Unternehmen und Vermittler</b> .....	<b>12</b>
4.1 Die Wertpapierfirma .....	12
4.1.1 Eigenkapitalerfordernis .....	13
4.1.2 Anforderungen Geschäftsleitung .....	15
4.1.3 Anlegerentschädigungseinrichtung.....	15
4.1.4 Hilfspersonen .....	18
4.1.5 Organisatorische Anforderungen .....	19
4.2 Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	19
4.2.1 Konzessionsvoraussetzungen.....	20
4.2.2 Eigenkapitalerfordernis .....	21
4.2.3 Überschreiten der Umsatzgrenze .....	22
4.2.4 Hilfspersonen des WPDLU .....	23
4.2.5 Organisatorische Erleichterungen .....	23
4.3 Gegenüberstellung WPF und WPDLU .....	23
4.4 Der Finanzdienstleistungsassistent.....	25
4.4.1 Reform des Berufsbildes FDLA .....	26
4.4.2 Handlungsbedarf für bestehende Gewerbeinhaber .....	26
4.5 Der neue Wertpapiervermittler .....	27
4.6 Der vertraglich gebundene Vermittler .....	30
4.7 Der gewerbliche Vermögensberater.....	31
4.8 Persönliche Haftung des Erfüllungsgehilfen.....	33
4.9 Organisatorische Vorkehrungen.....	33
4.9.1 Compliance .....	34

4.9.2	Risikomanagement .....	36
4.9.3	Interne Revision.....	37
4.9.4	Beschwerdemanagement .....	39
4.9.5	Interessenskonflikte .....	39
4.9.6	Best Execution.....	41
4.9.7	Berichtspflichten gegenüber bestehenden Kunden .....	43
4.9.8	Dokumentation .....	44
4.10	Wohlverhaltensregeln .....	44
4.10.1	Kundenklassifizierung.....	45
4.10.2	Erstellung eines Kundenprofils .....	46
4.10.2.1	Eignungstest bei Anlageberatung und Portfolioverwaltung.....	47
4.10.2.2	Angemessenheitstest bei sonstigen Wertpapierdienstleistungen ..	48
4.10.2.3	Execution Only.....	48
4.10.3	Informationspflichten .....	49
4.10.4	Kostentransparenz und Vorteile .....	50
<b>5</b>	<b>Auswirkungen auf Unternehmen, Subvermittler und Kunden .....</b>	<b>52</b>
5.1	Unternehmen.....	52
5.1.1	Eigenkapital .....	52
5.1.2	Organisatorische Anforderungen.....	53
5.1.3	Wohlverhaltensregeln .....	54
5.1.4	Personal und Vertrieb .....	56
5.1.5	Interessenskonflikte .....	58
5.1.6	Kontrollen durch die FMA .....	59
5.2	Subvermittler .....	60
5.3	Kunden.....	62
<b>6</b>	<b>Marktentwicklung seit Umsetzung der MiFID.....</b>	<b>65</b>
6.1	Konzessionen .....	65
6.2	Rechtsformen .....	67
6.3	Tätigkeit im EWR-Raum .....	68
6.4	Kundenanzahl und Kundenvermögen.....	69
6.5	Mitarbeiter .....	70
<b>7</b>	<b>Kritik an der MiFID und Ausblick.....</b>	<b>71</b>
<b>8</b>	<b>Resümee.....</b>	<b>78</b>
<b>9</b>	<b>Abstract .....</b>	<b>81</b>
	<b>Curriculum vitae .....</b>	<b>83</b>
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>85</b>

## Abkürzungsverzeichnis

ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch
AeW	Anlegerentschädigungseinrichtung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen
BWG	Bankwesengesetz
FDLA	Finanzdienstleistungsassistent(en)
FI	Finanzinstrument(e)
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde
GewO	Gewerbeordnung
IHKV	Interessenkonflikte- und Informationen für Kunden-Verordnung
iSd	im Sinne des
iVm	in Verbindung mit
KMG	Kapitalmarktgesetz
KschG	Konsumentenschutzgesetz
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MTF	Multilateral Trading Facilities
OGH	Oberster Gerichtshof
RL	Richtlinie
vgV	vertraglich gebundener Vermittler
VKI	Verein für Konsumenteninformation
WAG	Wertpapieraufsichtsgesetz
WKO	Wirtschaftskammer Österreich
WPDFU	Wertpapierdienstleistungsunternehmen
WPF	Wertpapierfirma/ Wertpapierfirmen
WPV	Wertpapiervermittler



## **Abbildungs- und Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Gegenüberstellung WPF und WPDLU.....	24
Tabelle 2: Befähigungsprüfung Wertpapiervermittler.....	29
Tabelle 3: Mögliche Kooperationsformen ab September 2014.....	57
Abbildung 1: Anzahl der Konzessionen .....	66
Abbildung 2: Entwicklung der Rechtsformen .....	67
Abbildung 3: Anteil von im EWR-Raum tätigen WPF .....	68
Abbildung 4: Anzahl der Kunden, Kundenvermögen .....	69
Abbildung 5: Mitarbeiter .....	70



# 1 Einleitung

Mit Umsetzung der Europäischen „Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente“ (MiFID) im Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 erfolgte eine umfassende Reform des österreichischen Finanzdienstleistungssektors.

Während der Kundennutzen offensichtlich ist (beispielsweise verstärkter Anlegerschutz & Transparenz, bestmögliches Ergebnis, mehr Information), sind die Auswirkungen auf Unternehmen und auf die in diesem Sektor tätigen Berufsgruppen nicht eindeutig zu benennen. Dieser Europarechtliche Meilenstein bedeutet für den Finanzsektor eine Beeinflussung praktisch des gesamten Geschäftsablaufes: beginnend bei der Wahl der Unternehmensform und der herangezogenen Hilfspersonen und des Produktangebots, über die organisatorischen Vorkehrungen bis hin zu den Wohlverhaltensregeln bei der Ausführung von Kundenaufträgen, gepaart mit weitreichenden Informations-, Dokumentations- und Berichtspflichten.

In vorliegender Arbeit werden die Auswirkungen dieses umfassenden Regelwerkes auf die österreichischen Wertpapierunternehmen und ihre Kunden anhand ausgewählter Bereiche aufgezeigt.

Es wird auch der Versuch unternommen, diese hinsichtlich ihrer praktischen Relevanz – unter besonderer Berücksichtigung der jüngsten Reformen – zu bewerten.

Nach einer kurzen Einführung zum Hintergrund der MiFID und dem WAG 2007, folgt ein Überblick über die für diese Arbeit relevanten, rechtlichen Rahmenbedingungen betreffend der erfassten Wertpapierdienstleistungen, Unternehmensformen und Berufsgruppen sowie eine Darstellung der organisatorischen Anforderungen und des wichtigen Bereiches der Wohlverhaltensregeln.

Im Anschluss wird der Einfluss der MiFID auf die betroffenen Unternehmen und Anleger aufgezeigt, um in der Folge die teilweise damit begründbare Entwicklung des Marktes seit Inkrafttreten des WAG 2007 ableiten zu können.

Abschließend wird die vielfach geäußerte Kritik an den bestehenden Regelungen aufgegriffen, sowie ein Ausblick über die geplanten Europäischen Reformvorhaben im Finanzsektor geboten.

## 2 Hintergrund MiFID und WAG 2007

Effiziente Finanzmärkte sind aufgrund ihrer zentralen Sammel- und Finanzierungsfunktion für jede Volkswirtschaft von entscheidender Bedeutung, d.h. die Existenz von funktionsfähigen Finanzmärkten steht sowohl im öffentlichen als auch im privaten Interesse.

Funktionsfähige Finanzmärkte sind gekennzeichnet durch eine rasche und sichere Versorgung aller Marktteilnehmer (Institutionen, Banken, Unternehmen und private Haushalte) mit ausreichend finanziellen Mitteln.

Für die dauerhafte Stabilität von Finanzmärkten ist allerdings die Liquidität und Solvabilität der Marktteilnehmer alleine noch nicht ausreichend - dazu bedarf es zusätzlich umfassender Transparenz, welche die Erwartungen aller stabilisiert und damit wechselseitiges Vertrauen schafft.

Das Vertrauen in die Finanzmärkte, insbesondere seitens der Anleger, kann auf Dauer nur gewährleistet werden, wenn sie einem entsprechenden Schutz (Anlegerschutz) unterworfen sind. Die dramatischen wirtschaftlichen Entwicklungen der letzten Jahre („Finanzkrise“) haben offenbart, welche Interdependenzen auf den internationalen Finanzmärkten bestehen.

Das Angebot an immer komplexer werdenden Finanzprodukten, Dienstleistungsarten sowie Anbietergattungen steigt stetig, nicht zuletzt aufgrund der Entwicklung immer neuer technologischer Innovationen.

Hinzu kommt, dass der Finanzmarkt gekennzeichnet ist durch Informationsasymmetrien zwischen den Marktteilnehmern – beispielsweise zwischen Wertpapieremittenten und Anlegern.

Daraus lässt sich das allgemein anerkannte staatliche Regulierungsinteresse und der Bedarf nach einer Aufsicht im Finanzsektor erklären.

Als „Ziel der Gesetzgebung“ kann somit die Schaffung und Erhaltung funktionsfähiger Finanzmärkte abgeleitet werden, die zugleich das Vertrauen der Anleger genießen. Die Erreichung dieses Ziels birgt große Herausforderungen in sich, die nur bewältigt werden können, wenn international harmonisierte, rechtliche Rahmenbedingungen gegeben sind.

Auf europäischer Ebene besteht seit vielen Jahrzehnten das Bestreben zur Schaffung eines europäischen Binnenmarktes, also ein gemeinsamer Wirtschaftsraum, ohne

innere Grenzen, in dem der freie und unbeschränkte Verkehr von Waren, Personen, Kapital und Dienstleistungen gewährleistet ist<sup>1</sup> – dies gilt gleichermaßen für den Finanzsektor.

Der erste Schritt in Richtung der Etablierung eines einheitlichen Europäischen Finanzbinnenmarktes wurde erstmals 1993 durch den Erlass der *Wertpapierdienstleistungsrichtlinie* („*Investment Services Directive*“, ISD)<sup>2</sup> gesetzt. Im Sinne des Anlegerschutzes und der Stabilität des Finanzsystems<sup>3</sup> wurden einheitliche, rechtliche Rahmenbedingungen für Wertpapierfirmen geschaffen, wodurch insbesondere die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (im Rahmen der Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit) erleichtert wurde.

Die derzeit *zentrale* Europäische Rechtsquelle ist die *Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente* („*Markets in Financial Instruments Directive*“, MiFID)<sup>4</sup>. Sie ist als ein wesentlicher Bestandteil des von der Europäischen Kommission seit 1999 lancierten *Aktionsplans für Finanzdienstleistungen*<sup>5</sup> zum Aufbau eines Europäischen Finanzbinnenmarktes einzuordnen und wurde 2004 gemeinsam vom Rat der Europäischen Union und vom Europäischen Parlament verabschiedet.

In Anbetracht der rasant steigenden Anlegeraktivitäten und Dienstleistungsspektren wurde mit der Verabschiedung der MiFID ein EU-weiter ordnungspolitischer Rahmen geschaffen, um einerseits die europäischen Finanzmärkte zu harmonisieren und zu stärken, andererseits ein gemeinschaftsweites Schutzniveau für Anleger – vor allem durch mehr Markttransparenz – zu gewährleisten und auch einheitliche Ausübungsbedingungen für Dienstleister zu etablieren.<sup>6</sup>

Die Mitgliedstaaten wurden aufgefordert, sicherzustellen, dass die Unternehmen im Wertpapiersektor bei der Ausführung von Anlegeraufträgen „*ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Kundeninteresse*“<sup>7</sup> handeln, insbesondere in Hinblick auf Kostentransparenz.

---

<sup>1</sup> [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/internal\\_market\\_general\\_framework/index\\_de.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/internal_market_general_framework/index_de.htm) [30.05.2012].

<sup>2</sup> RL 93/22/EWG.

<sup>3</sup> Erwägungsgrund 2 RL 93/22/EWG.

<sup>4</sup> RL 2004/39/EG.

<sup>5</sup> Financial Services Action Plan, FSAP.

<sup>6</sup> Erwägungsgründe 1, 2, 17, 31, 44, 71 RL 2004/39/EG.

<sup>7</sup> Art 19 Abs 1 RL 2004/39/EG.

Die MiFID ersetzte nicht nur ihre Vorgängerrichtlinie ISD, sondern regelt die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen nun in vielen Bereichen wesentlich detaillierter.

Einem erweiterten Adressatenkreis wurden sowohl umfangreichere unternehmensinterne Organisationsvorschriften (Eigenkapitalerfordernisse, Anforderungen an eine effiziente Compliance, interne Revision, Risikomanagement, Erfassung von und Umgang mit Interessenskonflikten, angemessene Informations-, Dokumentations- sowie Berichtswesen) als auch detaillierte Verhaltensregeln beim Umgang mit Kunden (verpflichtende Kundenkategorisierung, Kostentransparenz, Auftragsausführung) auferlegt. Den Marktgegebenheiten Rechnung tragend wurden zusätzliche Dienstleistungen und Finanzinstrumente erfasst (Anlageberatung, Warenderivate), sowie andere Bereiche, wie etwa die Auslagerung betrieblicher Aufgaben (Outsourcing), erstmals geregelt.<sup>8</sup>

In Österreich erfolgte die Umsetzung der MiFID-RL in nationales Recht mit 1. November 2007 im Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007)<sup>9</sup>, welches das bis dahin bestehende WAGalt<sup>10</sup> ersetzte und zum Teil wesentlich detailliertere Bestimmungen enthält, insbesondere im Bereich der Organisationsvorschriften und Wohlverhaltensregeln, sowie unter anderem auf das Bankwesen- und Konsumentenschutzgesetz verweist.

Der österreichische Gesetzgeber orientierte sich bei der Umsetzung nahe am Richtlinienentwurf, in manchen Bereichen wurde jedoch auf die spezielle Marktsituation in Österreich Bedacht genommen, insbesondere betreffend der zu diesem Zeitpunkt bereits am Markt etablierten Wertpapierdienstleister und Hilfspersonen,<sup>11</sup> mit dem Ziel, deren Existenzgrundlage zu sichern und eine vertriebsseitige Kontinuität zu gewährleisten.<sup>12</sup>

Somit nehmen im europäischen Kontext Wertpapierdienstleistungsunternehmen neu und Finanzdienstleistungsassistenten eine Sonderstellung ein, zumal in der MiFID-

---

<sup>8</sup> Art 4, 13, 17, 18, 19, 21, 22 RL 2004/39/EG.

<sup>9</sup> BGBl 60/2007.

<sup>10</sup> BGBl 753/1996.

<sup>11</sup> Am 31.10.2007, einen Tag vor Inkrafttreten des WAG 2007, verfügten insgesamt 316 Unternehmen über eine Konzession als Wertpapierdienstleistungsunternehmen und zu Jahresende 2007 waren der FMA über 11.000 Personen als FDLA gemeldet. Jahresbericht 2007 der FMA, S. 133 und S. 137.

<sup>12</sup> Winternitz, Finanzdienstleister im Lichte des WAG 2007, in: FACTS 1/2008, S. 1f.

RL lediglich zwei Unternehmensformen – die Wertpapierfirma und der vertraglich gebundene Vermittler - vorgesehen sind.<sup>13</sup>

Der persönliche Anwendungsbereich des WAG 2007 umfasst *Rechtsträger*<sup>14</sup> (Kreditinstitute, Wertpapierfirmen (WPF), Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WPDLU), Versicherungsunternehmen, sowie Zweigstellen von WPF und Kreditinstituten aus Mitgliedstaaten) und zwei Arten von *Hilfspersonen* - vertraglich gebundene Vermittler (vgV)<sup>15</sup> und Finanzdienstleistungsassistenten (FDLA)<sup>16</sup>.

Der wichtige Bereich der Gewerblichen Vermögensberatung<sup>17</sup> ist im WAG 2007 nicht explizit erfasst, findet jedoch Anwendung auf diese Berufsgruppe, sofern sie als vgV oder FDLA tätig ist, oder Geschäfte mit bestimmten Veranlagungen nach Kapitalmarktgesetz (siehe Kap. 3.2.2) erbringt. An dieser Stelle sei angemerkt, dass der Gewerbliche Vermögensberater nach § 136a Abs 3 Gewerbeordnung (GewO) *als einziger Gewerbetreibender* als vgV tätig sein kann.

Im Zuge der Finanzkrise erlitten viele Anleger hohe Verluste und begannen deshalb, die Qualifikation ihrer Berater in Zweifel zu ziehen, wodurch insbesondere das Berufsbild des FDLA in Misskredit geriet. Aus diesem Grund beschloss der Gesetzgeber eine Neuregelung der Anlageberufe und definierte das neue Berufsbild des sogenannten Wertpapiervermittlers (WPV), welches den FDLA in seiner jetzigen Form zukünftig ersetzt.

Die umfassende Gesetzesnovelle<sup>18</sup> zum WAG 2007 und der GewO tritt mit 1. September 2012 in Kraft und konfrontiert bestehende Gewerbetreibende mit akutem Handlungsbedarf (siehe Kap. 4.4.2).

---

<sup>13</sup> Art 4 Abs 1 Z 1 und Z 25 RL 2004/39/EG.

<sup>14</sup> § 15 Abs 1 WAG 2007.

<sup>15</sup> § 1 Z 20 WAG 2007.

<sup>16</sup> § 2 Abs 1 Z 15 WAG 2007.

<sup>17</sup> Laut einer im Auftrag des Fachverbands Finanzdienstleister der WKO durchgeführten market-Studie (1.027 Telefoninterviews, Erhebungszeitraum: 7.-25. November 2011) erreichen Gewerbliche Vermögensberater etwa 10% der österreichischen Bevölkerung.  
[http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1825571&conid=620085](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1825571&conid=620085), S. 3 [10.05.2012].

<sup>18</sup> BGBl I 99/2011.

### 3 Wertpapierdienstleistungen

Der sachliche Anwendungsbereich des WAG 2007 umfasst einen Katalog an *Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Wertpapiernebendienstleistungen* in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente (FI), für deren gewerbliche Erbringung entweder eine Konzession nach WAG 2007 oder eine Bankkonzession nach dem Bankwesengesetz (BWG) erforderlich ist.<sup>19</sup>

Demnach ist in der Praxis bei der gewerblichen Erbringung von Wertpapierdienstleistungen zu berücksichtigen, welche Wertpapierdienstleistung erbracht werden soll, und auf welche konkreten FI sich diese bezieht.

Eine Reihe von Wertpapierdienstleistungen<sup>20</sup>, Wertpapiernebendienstleistungen<sup>21</sup> und darauf bezugnehmende FI sowie insbesondere der Handel mit FI und jede Dienstleistungserbringung, die das Halten von Geld oder FI von Kunden betrifft,<sup>22</sup> erfordern eine Bankkonzession.

Im Folgenden werden ausschließlich jene Wertpapierdienstleistungen dargestellt, für deren Erbringung eine Konzession nach WAG 2007 ausreichend ist.

#### 3.1 Konzessionspflichtige Wertpapierdienstleistungen nach WAG 2007

Für nachstehende vier Wertpapierdienstleistungen ist im Falle der gewerblichen Erbringung eine Konzession als Wertpapierdienstleister nach WAG 2007 seitens der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) erforderlich:<sup>23</sup>

1. „*Anlageberatung*“ in Bezug auf FI,
2. „*Portfolioverwaltung*“,
3. „*Annahme und Übermittlung von Aufträgen*“, sofern diese Tätigkeiten ein oder mehrere FI zum Gegenstand haben (kurz: *Vermittlung*),
4. „*Betrieb eines multilateralen Handelssystems*“ (Multi Trading Facilities, MTF).

---

<sup>19</sup> § 1 WAG 2007.

<sup>20</sup> § 1 Z 2 lit b, c, f und g WAG 2007.

<sup>21</sup> § 1 Z 3 lit a-g, mit Ausnahme der lit e (Wertpapier- und Finanzanalyse) WAG 2007.

<sup>22</sup> Das Einlagengeschäft ist aufgrund des in Österreich gültigen *Universalbankprinzips* Banken vorbehalten, welche nicht zuletzt deshalb die wichtigsten Dienstleister im Wertpapierbereich sind.

<sup>23</sup> § 3 Abs 2 WAG 2007.

Die genannten Tätigkeiten sind als Dienstleistungen zu qualifizieren, falls sie für Dritte erbracht werden, andernfalls als Anlagetätigkeiten.<sup>24</sup>

### 3.1.1 Anlageberatung

Der Gesetzgeber definiert die Anlageberatung als „*die Abgabe persönlicher Empfehlungen (...) über Geschäfte mit Finanzinstrumenten an einen Kunden, sei es auf dessen Aufforderung oder auf Initiative des Erbringers der Dienstleistung*“.<sup>25</sup>

Eine Empfehlung ist jedenfalls persönlich, wenn sie „*nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle (...) oder für die Öffentlichkeit abgegeben wird*“, und diese an einen Kunden oder potenziellen Kunden gerichtet ist.<sup>26</sup>

Von der Abgabe einer persönlichen Empfehlung spricht man in der Praxis demnach stets dann, wenn eine auf die individuellen Bedürfnisse und finanziellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Empfehlung eines FI abgegeben wird (beispielsweise zum Kauf, Verkauf, Halten oder Übernahme eines bestimmten FI).

Allgemeine Beratung in Bezug auf eine Wertpapierart, Werbung über FI sowie die bloße Übermittlung von Informationsmaterial stellen keine Empfehlung iSd WAG 2007 dar.

In diesem Zusammenhang sind auch noch die Begriffe *Meinung* bzw. *Prognose* von einer persönlichen Empfehlung abzugrenzen.

Im Rahmen eines Beratungsgesprächs werden Berater vom Kunden oftmals auch hinsichtlich ihrer Einschätzung oder Prognose zu einem konkreten FI befragt. Ein Berater kann seine eigene Einschätzung oder Prognosen abgeben, sofern ihm die vorliegenden Materialien (basierend auf einer sorgfältigen Auswertung zugänglicher Quellen) eine objektiv fundierte und fachlich nachvollziehbare Aussage ermöglichen.<sup>27</sup>

Besondere Vorsicht ist bei Prognosen, also bei der Angabe von zukünftigen Wertentwicklungen, geboten. Nach Ansicht der FMA sind zukunftsorientierte Aussagen zur Performance eines Produktes nur in folgenden Fällen zulässig:<sup>28</sup>

---

<sup>24</sup> § 1 Z 2 letzter Satz WAG 2007.

<sup>25</sup> § 1 Z 2 lit e WAG 2007.

<sup>26</sup> § 1 Z 27 WAG 2007.

<sup>27</sup> *WKO (Hg)*, Leitfaden zur Anwendung der Wohlverhaltensregeln nach dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007), S. 11.

<sup>28</sup> *FMA (Hg)*, Rundschreiben der FMA zu Informationen einschließlich Marketingmitteilungen gemäß WAG 2007, 2011, S. 15-20.

- Sie dürfen „*nicht auf einer simulierten früheren Wertentwicklung beruhen oder auf eine solche Simulation Bezug nehmen*“. Demnach sind ausschließlich tatsächliche Daten heranzuziehen.
- Zudem müssen die Angaben auf entsprechenden, durch objektive Daten untermauerten Annahmen, beruhen.
- Wenn die Angabe auf der Bruttowertentwicklung beruht, dann müssen die Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten angegeben werden.
- Grundsätzlich haben diese Angaben einen deutlichen Hinweis zu enthalten, dass zukunftsorientierte Prognosen „*kein verlässlicher Indikator*“ für die zukünftige Wertentwicklung sind.

Ferner ist eine objektive Einschätzung/Prognose strikt von der *privaten Meinung* des Beraters abzugrenzen. Diese beruht allein auf seiner subjektiven Einschätzung und sollte in Hinblick auf etwaige Haftungsfolgen nicht geäußert werden.

### **3.1.2 Portfolioverwaltung**

Unter dem Begriff Portfolioverwaltung ist „*die Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen einer Vollmacht des Kunden, sofern das Kundenportfolio ein oder mehrere Finanzinstrumente enthält*“, zu verstehen.<sup>29</sup>

Dies bedeutet in der Praxis, dass ein mit einer Kundenvollmacht ausgestatteter Portfolioverwalter Anlageentscheidungen treffen kann, ohne erneut Rücksprache mit dem Kunden halten zu müssen.

Die Vollmacht bezieht sich allerdings nicht auf das Führen des Kundendepotkontos und eine Verfügung darüber, da dieses bei einer Depotbank geführt werden muss.<sup>30</sup>

### **3.1.3 Betrieb eines MTF**

Ein MTF ist „*ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf*

---

<sup>29</sup> § 1 Z 2 lit d WAG 2007.

<sup>30</sup> Die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere ist iSd § 1 Abs 1 Z 5 BWG ein konzessionspflichtiges Bankgeschäft und daher Banken vorbehalten.

von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems nach nicht-diskretionären Regeln (...) zusammenführt (...).<sup>31</sup>

Dabei handelt es sich um eine börsenähnliche Handelsplattform, die nach festgelegten (nicht-diskretionären) Regeln Kauf- und Verkaufsaufträge in Aktien und anderen FI zusammenführt und so einen Vertragsabschluss generiert. Der Betreiber kann daher ein Vertragszustandekommen nicht nach Belieben bestimmen.<sup>32</sup>

Auf den Tätigkeitsbereich „Betrieb eines MTF“ wird in dieser Arbeit nicht näher eingegangen, zumal im Beobachtungszeitraum 2007-2011 keine österreichische WPF über eine diesbezügliche FMA-Konzession verfügte.<sup>33</sup>

## 3.2 Finanzinstrumente

Die genannten Wertpapierdienstleistungen nehmen zum Großteil Bezug auf FI, aus diesem Grund werden an dieser Stelle jene *Produkte* angeführt, die als Finanzinstrumente iSd WAG 2007 zu betrachten sind:<sup>34</sup>

- „Übertragbare Wertpapiere“<sup>35</sup>, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können (Aktien, Schuldverschreibungen und sonstige Wertpapiere), mit Ausnahme von Zahlungsmitteln;
- „Geldmarktinstrumente“<sup>36</sup> (Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate und Commercial Papers), mit Ausnahme von Zahlungsmitteln;
- Offene Fonds („Anteile an in- und ausländischen Kapitalanlagefonds, Immobilienfonds oder ähnlichen Einrichtungen, die Vermögenswerte mit Risikostreuung zusammenfassen“);
- Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze oder -erträge, finanzielle Indizes (insbesondere Optionen, Futures, Forwards, Swaps);
- Derivatkontrakte in Bezug auf Waren;
- „derivative Instrumente für den Transfer von Kreditrisiken“;
- „finanzielle Differenzgeschäfte“;

---

<sup>31</sup> § 1 Z 9 WAG 2007.

<sup>32</sup> [http://portal.wko.at/wk/format\\_detail.wk?angid=1&stid=405936&dstid=5105](http://portal.wko.at/wk/format_detail.wk?angid=1&stid=405936&dstid=5105) [06.05.2012].

<sup>33</sup> FMA (Hg), Jahresbericht 2011 der Finanzmarktaufsichtsbehörde, S. 91.

<sup>34</sup> § 1 Z 6 WAG 2007.

<sup>35</sup> § 1 Z 4 WAG 2007.

<sup>36</sup> § 1 Z 5 WAG 2007.

- Derivatkontrakte in Bezug auf Klimavariablen, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Inflationsraten und offizielle Wirtschaftsstatistiken.

### 3.2.1 Nicht komplexe FI

Eine Klassifizierung der FI in komplexe versus nicht komplexe FI ist lediglich hinsichtlich der gesetzlichen Möglichkeit zu einem „reinen Ausführungsgeschäft“ (*Execution only*) relevant, welches ausschließlich in Zusammenhang mit nicht komplexen FI und auf ausdrückliche Veranlassung des Kunden erfolgen darf.<sup>37</sup>

Gem. § 1 Z 7 WAG 2007 zählen zu den nicht komplexen FI insbesondere an einem geregelten Markt zugelassene Aktien, Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen (in die kein Derivat eingebettet ist), Anteile eines der RL 85/611/EWG unterliegenden Organismus für gemeinsame Anlagen (OGAW)<sup>38</sup> und sonstige FI, die nur dann als nicht komplex zu betrachten sind, wenn:<sup>39</sup>

- es sich um keine Optionen, Futures oder anderen derivative Produkte handelt,
- die FI frei handelbar sind,
- keine über die Anschaffungskosten hinausgehende Nachschussverpflichtung für bestehende oder potenzielle Kunden besteht und
- über die Merkmale des FI – öffentlich und in angemessenem Umfang - Informationen verfügbar sind, die so gut verständlich sind, dass ein *durchschnittlicher Privatkunde* eine informierte Entscheidung treffen kann.

Zusammenfassend handelt es sich dabei um Produkte, die mit geringerem Risiko behaftet sind, und die aufgrund des gesetzlichen Erfordernisses zu allumfassender Verfügbarkeit der Produktinformation, auch für den „durchschnittlichen Kleinanleger“ geeignet sind.

### 3.2.2 Keine Finanzinstrumente nach WAG 2007

Wertpapierdienstleister bieten in der Praxis auch Produkte und Dienstleistungen an, die vom WAG 2007 nicht erfasst sind.

---

<sup>37</sup> § 46 Z 1 WAG 2007.

<sup>38</sup> Dabei handelt sich um „Investmentfonds“, die in Übereinstimmung mit der OGAW-RL eingerichtet wurden. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/index_de.htm) [17.05.2012].

<sup>39</sup> § 1 Z 7 lit b WAG 2007.

Keine Finanzinstrumente iSd WAG 2007 sind insbesondere:

- „nicht verbriefte Veranlagungen (z.B. stille Beteiligungen),
- geschlossene Fonds (z.B. Kommanditbeteiligungen, Schiffsbeteiligungen, Flugzeugfonds),
- Bausparverträge,
- Versicherungsverträge (inkl. fondsgebundene Lebensversicherungen) sowie
- Kredit-, Leasing und Darlehensverträge.“<sup>40</sup>

Bei der gewerblichen Vermittlung dieser Produkte ist zu beachten, dass für alle eine jeweils individuelle Gewerbeberechtigung erforderlich ist.

Insbesondere Geschäfte in Zusammenhang mit Unternehmensbeteiligungen (auch bezeichnet als *geschlossene Fonds*) und anderen *nicht-verbrieften Veranlagungen* gem. § 1 Abs 1 Z 3 Kapitalmarktgesetz (KMG), sind dem Gewerblichen Vermögensberater vorbehalten, welcher bei der Vermittlung dieser Veranlagungen den Wohlverhaltensregeln nach §§ 38-51 WAG 2007 unterliegt - mit besonderem Augenmerk auf die Durchführung einer *Eignungsprüfung* des Produktes.<sup>41</sup>

Der Berechtigungsumfang des Gewerblichen Vermögensberaters bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen wird in Kapitel 4.7 ausführlich beschrieben und bezüglich der Eignungsprüfung sei auf Kapitel 4.10.2.1 verwiesen.

---

<sup>40</sup> FMA (Hg), Pflichtenheft für Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen, 2012, S. 9.

<sup>41</sup> § 136a Abs 4 GewO.

## 4 Unternehmen und Vermittler

Im Folgenden werden alle vom WAG 2007 erfassten Unternehmensformen und die jeweils für sie geltenden rechtlichen Vorschriften erläutert. Beachtung findet auch der Wertpapiervermittler, welcher zwar zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht existiert, jedoch binnen weniger Monate den Finanzdienstleistungsassistenten ersetzen wird.

### 4.1 Die Wertpapierfirma

Nach § 3 Abs 1 WAG 2007 ist eine Wertpapierfirma eine juristische Person, in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft, mit Sitz und Hauptverwaltung in Österreich, welche aufgrund des WAG 2007 berechtigt ist, Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten zu erbringen.

Für die Gründung einer WPF bedarf es einer Konzession, die bei der FMA beantragt werden muss und für deren Erteilung eine Reihe von Auflagen *dauerhaft* zu erfüllen sind, wie insbesondere eine entsprechende Eigenkapitalausstattung, Anforderungen an die Geschäftsleitung sowie die Pflichtmitgliedschaft in der Anlegerentschädigungseinrichtung.<sup>42</sup>

Der Tätigkeitsumfang einer WPF umfasst die gewerbliche Erbringung einer oder mehrerer konzessionspflichtiger Wertpapierdienstleistungen (Anlageberatung, Portfolioverwaltung, Vermittlung, Betrieb eines MTF). Zudem ist sie berechtigt, Wertpapier- und Finanzanalysen zu erstellen sowie sonstige allgemeine Empfehlungen zu Geschäften mit FI abzugeben.<sup>43</sup> Dabei steht es der WPF frei, alle im § 1 Z 6 WAG 2007 aufgelisteten FI (wie übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Fonds, Warenderivate und andere Instrumente) in ihre Produktpalette aufzunehmen.

Eine WPF kann innerhalb der EU *grenzüberschreitend tätig* sein, dabei gilt das Herkunftslandprinzip, d.h. die Regelungen des Herkunftslandes finden Anwendung, und die Aufsicht obliegt der FMA. Die grenzüberschreitende Tätigkeit kann entweder über eine Zweigniederlassung in einem anderen Mitgliedstaat oder im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs (ohne einer Niederlassung vor Ort) erbracht

---

<sup>42</sup> § 3 Abs 5 WAG 2007.

<sup>43</sup> § 3 Abs 2 und 3 WAG 2007.

werden und erfordert die Beantragung des *Europäischen Passes* gem. § 13 WAG 2007 bei der FMA.

#### 4.1.1 Eigenkapitalerfordernis

Der Gesetzgeber unterscheidet im WAG 2007 die Begriffe *Eigenkapital*, *Anfangskapital* und *Eigenmittel*.

Das *Eigenkapital* setzt sich aus dem eingezahlten Kapital (Grund- oder Stammkapital) und den offenen Rücklagen (Kapital- und Gewinnrücklagen) zusammen.<sup>44</sup> Das Bilanzergebnis wird bei der Berechnung des Eigenkapitals seitens der FMA insofern mitberücksichtigt, als dass Bilanzverluste, welche die offenen Rücklagen entsprechend verkürzen, anerkannt werden. Bilanzgewinne dürfen den offenen Rücklagen allerdings nur zugerechnet werden, wenn:<sup>45</sup>

- sie nach „*Abzug aller vorhersehbaren Steuern, Abgaben und Gewinnausschüttungen ermittelt*“ wurden,
- der Abschlussprüfbericht die Richtigkeit dieser Berechnung belegt und
- der FMA ein diesbezüglicher Nachweis übermittelt wurde.

Grundsätzlich muss das Eigenkapital jederzeit in entsprechender Höhe gewährleistet sein, und es ist dann als ausreichend zu betrachten, wenn es zumindest in Höhe von 25% der fixen Gemeinkosten des letzten Jahresabschlusses gehalten wird. Fixe Gemeinkosten sind Betriebsaufwendungen, die vom individuellen Beschäftigungsgrad der WPF abhängen und die einzelnen Produkten nicht direkt zugeordnet werden können.<sup>46</sup>

Die Untergrenze für das Eigenkapital bildet das für die Konzessionserteilung erforderliche *Anfangskapital*, welches vom gewünschten Konzessionsumfang abhängt. Es beträgt mindestens:<sup>47</sup>

- 50.000 Euro für die Anlageberatung und Vermittlung,
- 125.000 Euro für die Portfolioverwaltung und
- 730.000 Euro für den Betrieb eines MTF

---

<sup>44</sup> § 9 Abs 3 WAG 2007.

<sup>45</sup> *FMA (Hg)*, Pflichtenheft für Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen, 2012, S. 19.

<sup>46</sup> § 9 Abs 1 und 2 WAG 2007.

<sup>47</sup> § 9 Abs 2 WAG 2007 iVm § 3 Abs 6 WAG 2007.

und muss als „*Mindestkapital*“ für die gesamte Dauer des Geschäftsbetriebes in voller Höhe unbeschränkt und unbelastet zur Verfügung stehen.

Demnach ist in der Praxis der Wert von 25% der fixen Gemeinkosten mit dem für die Konzessionserteilung erforderlichen Anfangskapital zu vergleichen. Anschließend muss der höhere der beiden Werte als Eigenkapital gehalten werden.

Sollte das Eigenkapital unter diese Grenze sinken (beispielsweise im Falle von etwaigen Anlegerentschädigungsauszahlungen nach § 76 WAG 2007), ist die WPF verpflichtet, das Kapital innerhalb von drei Geschäftsjahren wieder auf die Mindesthöhe aufzustocken (etwa durch Dotierung von Rücklagen oder durch Kapitalerhöhung).<sup>48</sup>

Nach Erteilung der Konzession fordert der Gesetzgeber zusätzliche „*Eigenmittel*“ zur Unterlegung des Kreditrisikos<sup>49</sup> in Höhe von 8% der gem. § 22a BWG (Kreditrisiko-Standardansatz) ermittelten Bemessungsgrundlage, sowie zur Abdeckung des operationellen Risikos<sup>50</sup> in Abhängigkeit der Kundenanzahl entweder:

- Zusätzliche Eigenmittel in Höhe von weiteren 12/88 von 25% der fixen Gemeinkosten, für WPF mit *bis zu 100 Mitarbeitern* (inkl. vgV) oder
- noch höhere zusätzliche Eigenmittel – im Ausmaß der Anforderungen des BWG im V. Abschnitt, 3. Unterabschnitt – für WPF mit *mehr als 100 Mitarbeitern*.<sup>51</sup>

Zur Berechnung des gesetzlich geforderten Eigenkapitals für WPF ergibt sich somit zusammenfassend folgende Berechnungsweise:

**„Eigenkapitalerfordernis nach WAG 2007:**

= *Anfangskapital bzw. 25% der fixen Gemeinkosten*

+ *Eigenmittel zur Unterlegung des Kreditrisikos*

+ *Eigenmittel zur Unterlegung des operationellen Risikos*“<sup>52</sup>

---

<sup>48</sup> § 9 Abs 4 WAG 2007.

<sup>49</sup> Unter Kreditrisiko ist jenes Risiko zu verstehen, das in der Gefahr eines teilweisen oder gänzlichen Ausfalls vertraglich vereinbarter Zahlungen besteht, insbesondere das Risiko der Nicht-Erfüllung von vertraglichen Vereinbarungen durch Geschäftspartner. § 2 Z 57 BWG.

<sup>50</sup> Der Begriff operationelles Risiko umfasst sämtliche Risiken, die einem Unternehmen Schaden verursachen könnten. Es ist umso höher einzustufen, je mehr Mitarbeiter beschäftigt sind. § 2 Z 57d BWG.

<sup>51</sup> § 9 Abs 5 und 6 WAG 2007.

<sup>52</sup> FMA (Hg), Rundschreiben der FMA zum Eigenkapital- und Eigenmittelerfordernis für Wertpapierfirmen gemäß Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG 2007), S. 2.

#### 4.1.2 Anforderungen Geschäftsleitung

Die Geschäftsleiter (mindestens 2) müssen aufgrund ihrer Vorbildung *fachlich* geeignet sein und über die für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen erforderlichen Eigenschaften und Erfahrungen verfügen, damit eine „*solide und umsichtige*“ Geschäftsführung gewährleistet ist.<sup>53</sup>

Für den gesamten Geschäftsbereich muss eine Einzelvertretungsvollmacht, -prokura oder -handlungsvollmacht ausgeschlossen sein, mindestens ein Geschäftsleiter muss den Mittelpunkt seiner Lebensinteressen in Österreich haben sowie die deutsche Sprache beherrschen. Zudem darf kein Mitglied der Geschäftsleitung einen anderen Hauptberuf außerhalb des Finanzwesens ausüben.<sup>54</sup>

Die fachliche Qualifikation der Geschäftsleiter – als wesentliche Voraussetzung für eine Konzessionserlangung – wird im Zuge des sogenannten „*Fit & Proper*“ - Tests von der FMA überprüft.

Dieser Test ist eine mündliche Prüfung, welche inhaltlich die theoretischen sowie juristischen Kenntnisse zum WAG 2007 – insbesondere in Bezug auf das zu führende Unternehmen – umfasst, und sowohl im Falle einer Neukonzessionierung als auch bei neuen Geschäftsleitern sowie bei juristischen Veränderungen (z.B. Umstrukturierungen oder Konzessionserweiterungen) absolviert werden muss.<sup>55</sup>

Wird der Test nicht bestanden (mindestens 75% aller Fragen sind richtig zu beantworten und die Verwendung des Gesetzestextes ist untersagt), geht die FMA nach drei erfolglosen Antritten (die Fragenanzahl erhöht sich jeweils) davon aus, dass keine fachliche Eignung vorliegt und ergreift entsprechende aufsichtsrechtliche Maßnahmen.<sup>56</sup>

#### 4.1.3 Anlegerentschädigungseinrichtung

Das WAG 2007 legt fest, dass alle WPF, die eine Konzession zur Portfolioverwaltung oder Vermittlung innehaben, einer Entschädigungseinrichtung angehören müssen, andernfalls erlischt die Konzession.<sup>57</sup> Demnach sind jene WPF, deren

---

<sup>53</sup> § 10 Abs 1 WAG 2007.

<sup>54</sup> § 5 Abs 1 Z 10-13 BWG.

<sup>55</sup> Neumayer et al., 2012, S. 232.

<sup>56</sup> <http://www.fma.gv.at/de/unternehmen/banken/konzessionierung/voraussetzungen-fit-proper.html> [15.06.2012].

<sup>57</sup> § 75 Abs 1 WAG 2007.

Konzession lediglich die Anlageberatung umfasst, von der Pflichtmitgliedschaft ausgenommen.

Die in Österreich dafür eingerichtete Haftungsgesellschaft ist die „Anlegerentschädigung von Wertpapierfirmen GmbH“ (AeW).

Ein Entschädigungsfall liegt vor, wenn eine WPF nicht mehr in der Lage ist, Gelder zurückzuzahlen oder FI zurückzugeben. Die Entschädigungseinrichtung muss gewährleisten, dass im Falle der Konkureröffnung über eine WPF die Anlegerforderungen aus Wertpapierdienstleistungen bis zu einem Höchstbetrag von 20.000,- Euro je Anleger ausbezahlt werden. Dies hat innerhalb von drei Monaten ab dem Zeitpunkt, zu dem Höhe und Berechtigung der Forderung festgestellt wurden, zu erfolgen. Geht eine WPF aufgrund von Schadenersatzforderungen - beispielsweise aufgrund einer fehlerhaften Portfolioverwaltung mit unzureichender Risikoaufklärung - in Konkurs, dann ist dies kein Entschädigungsfall.<sup>58</sup>

Die Finanzierung der Entschädigungseinrichtung erfolgt mittels Einhebung von Pflichtbeiträgen der Mitglieder, und falls dies aufgrund etwaiger Entschädigungsfälle nicht ausreichen sollte, so sind noch weitere Maßnahmen zu setzen. Das vom Gesetzgeber definierte Finanzierungsprozedere sieht folgende Schritte vor:<sup>59</sup>

- Nach der Kundenanzahl gestaffelte, *jährlich wiederkehrende Beiträge* zwischen 1 und 3 Promille der Umsatzerlöse aus dem jeweiligen Geschäftsjahr. Diese müssen bis zum 30. Juni des Folgejahres an die AeW geleistet werden. (Abs 1a)
- Ist das vom Gesetzgeber geforderte Mindesttreuhandvermögen von 5% der Umsatzerlöse aller Mitglieder noch nicht erreicht, ist von der AeW die Differenz durch „*Versicherungsdeckung oder Bankgarantien*“ abzudecken. Die dafür aufgewendeten Kosten dürfen maximal 50% der eingenommenen jährlichen Beiträge betragen. (Abs 1c)
- „*Zusätzliche Beiträge (Sonderbeiträge)*“, die nur dann einzuheben sind, falls das durch die jährlichen Beiträge bereits gebildete Treuhandvermögen nicht ausreicht, um zu leistenden Entschädigungsverpflichtungen nachzukommen. Diese sind mit 2,5% der fixen Gemeinkosten aus dem vorhergehenden

---

<sup>58</sup> Neumayer et al., 2012, S. 20.

<sup>59</sup> § 76 Abs 1-1c und Abs 3 WAG 2007.

Geschäftsjahr begrenzt und können höchstens zweimal alle fünf Jahre eingehoben werden. (Abs 1b)

- „Kann die Entschädigungseinrichtung die Auszahlung der gesicherten Ansprüche nicht voll leisten, so hat sie zur Erfüllung der restlichen Auszahlungsverpflichtungen Darlehen aufzunehmen oder Schuldverschreibungen auszugeben.“ Der Bundesminister für Finanzen kann die Haftung für vorgenannte Verpflichtungen übernehmen. (Abs 3)

Eine WPF darf grundsätzlich keine Dienstleistungen erbringen, die das Halten von Geld oder FI von Kunden erfasst und kann damit zu keiner Zeit Schuldner seiner Kunden werden,<sup>60</sup> deshalb kann in der Praxis nur bei schuldhaftem Verhalten der WPF ein Entschädigungsfall eintreten.

Im bisher einzigen Leistungsfall (Fall AMIS) stellte der OGH (veröffentlicht unter OGH 9 Ob 50/09g) fest, dass ein konzessionswidriges Halten von Kundengeldern einen Schadensfall auslösen kann. Die Mitglieder der Anlegerentschädigungseinrichtung sind dadurch nunmehr zu Ersatzzahlungen verpflichtet, wenn ein Mitglied verbotenerweise Kundengelder hält bzw. gehalten hat und diese nicht mehr auszahlen kann.<sup>61</sup>

Die in Medien oftmals diskutierte *Causa Amis* gilt als Präzedenzfall für eine erforderliche Staatshaftung, da es eine Vielzahl an Geschädigten gab und mit dem Vermögen der AeW nicht alle Ansprüche gedeckt werden konnten.

Die Republik Österreich übernahm die Haftung und bot einen Vergleich an, wobei jenen Anlegern, die ihre Forderungen bei der AeW ordnungsgemäß angemeldet haben, eine Abfindungsquote von 27% der festgestellten Ansprüche zugesprochen wurde.<sup>62</sup>

In Zusammenhang mit der Anlegerentschädigung wurden den WPF auch detaillierte vorvertragliche Informationsverpflichtungen ihren Kunden gegenüber auferlegt.<sup>63</sup>

---

<sup>60</sup> § 3 Abs 5 Z 4 WAG 2007.

<sup>61</sup> Neumayer et al., 2012, S. 20.

<sup>62</sup> <http://www.amis-generalbereinigung.at/faq.html> [16.05.2012].

<sup>63</sup> § 75 Abs 5-8 WAG 2007.

- Eine schriftliche Information darüber, dass die WPF *keiner Entschädigungseinrichtung* angehört (beispielsweise für den Fall, dass nur Geschäfte im Bereich der Anlageberatung erbracht werden).
- Werden einem Kunden „*Eigenprodukte*“ angeboten, ist er vor Vertragsabschluss mittels eines dauerhaften Datenträgers darüber aufzuklären. Unter Eigenprodukten sind alle FI zu verstehen, deren Vertrieb für die WPF einen „*direkten oder indirekten wirtschaftlichen Vorteil*“ bedeutet, welcher über das Entgelt für die Wertpapierdienstleistung hinausgeht.
- Privatkunden müssen zudem darüber informiert werden, dass die WPF im Zuge der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen „*keine Kundengelder entgegennehmen*“ darf.
- Die WPF unterliegt einer Hinweispflicht auf die Publikationen der FMA betreffend der Bandbreiten „*marktüblicher Entgelte*“.

#### 4.1.4 Hilfspersonen

Eine WPF kann ihre Wertpapierdienstleistungen grundsätzlich über zwei gewerberechtlich unterschiedliche Erfüllungsgehilfen anbieten – dies sind nach derzeitiger Gesetzeslage der vertraglich gebundene Vermittler und der Finanzdienstleistungsassistent, welche keine eigene Konzession gem. §§ 3 oder 4 WAG 2007 benötigen.

Da das Gewerbe des FDLA mit 1. September 2012 ausläuft, haben WPF ab diesem Zeitpunkt nur mehr die Möglichkeit, vgV oder Wertpapiervermittler heranzuziehen.

Der Handlungsbedarf für bestehende FDLA und das Berufsbild des WPV wird in Kapitel 4.4 und 4.5 beschrieben.

Im Falle einer Kooperation mit vgV ist eine Bekanntgabe im Konzessionsantrag ausreichend. Möchte eine WPF allerdings mit FDLA oder WPV zusammenarbeiten, so ist dies mit dem Konzessionsansuchen zu beantragen und in der Folge nur dann gestattet, wenn per Bescheid eine Berechtigung dazu erteilt wurde – dies gilt gleichermaßen für ein etwaiges Erweiterungsansuchen zu einem späteren Zeitpunkt, falls eine bestehende WPF bis dato noch keine Subvermittler heranzieht.<sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> § 3 Abs 7 WAG 2007.

Desweiteren müssen alle Subvermittler in ein von der FMA geführtes, öffentliches und laufend zu aktualisierendes Register eingetragen werden.<sup>65</sup>

Kunden oder potenzielle Kunden eines Subvermittlers können jederzeit überprüfen, ob die betreffende Person über eine entsprechende Berechtigung für die angebotenen Dienstleistungen verfügt.<sup>66</sup>

Die WPF unterliegt im Falle der Heranziehung von Subvermittlern einer umfassenden Kontrollverpflichtung. Dies betrifft insbesondere folgende Punkte:<sup>67</sup>

- Auftritt des Subvermittlers ausschließlich im Namen und auf Rechnung der WPF.
- Unaufgeforderte Vorlage der von der WPF ausgestellten Vollmacht (oder des Ausweises).
- Es darf seitens der Subvermittler keinesfalls der Anschein erweckt werden, dass sie im eigenen Namen Wertpapierdienstleistungen erbringen.
- Die Einhaltung der Wohlverhaltensregeln des WAG 2007.

#### **4.1.5 Organisatorische Anforderungen**

Der Tätigkeitsumfang von einer WPF ist im Vergleich der unterschiedlichen Unternehmensformen als am umfangreichsten zu betrachten, aus diesem Grund wird hinsichtlich der gesetzlichen, organisatorischen Anforderungen ein sehr hohes und restriktives Maß gesetzt.

Während die allgemeinen Organisationsvorschriften im Wesentlichen für alle Wertpapierdienstleister gleichermaßen gelten, besteht für eine WPF in den Bereichen Compliance, Risikomanagement und interne Revision die explizite Verpflichtung zur Errichtung einer jeweils *unabhängigen Funktion*.<sup>68</sup>

## **4.2 Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen**

Nach § 4 Abs 1 WAG 2007 ist ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine natürliche oder juristische Person (mit Sitz und Hauptverwaltung in Österreich), die aufgrund des WAG 2007 berechtigt ist, Wertpapierdienstleistungen ausschließlich im

---

<sup>65</sup> § 28 Abs 6 WAG 2007.

<sup>66</sup> <http://www.fma.gv.at/de/unternehmen/wertpapierdienstleister/abfrage-vgv-fdla/abfrage-vgv-fdla.html> [19.05.2012].

<sup>67</sup> FMA (Hg), Pflichtenheft für Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen, 2012, S. 13.

<sup>68</sup> §§ 18, 19 und 20 WAG 2007.

Inland zu erbringen und deren jährliche Umsatzerlöse die Grenze von 730.000 Euro nicht übersteigen. Für die Gründung eines WPDLU bedarf es ebenfalls einer Konzession, die bei der FMA beantragt werden muss.

Der konzessionspflichtige Tätigkeitsumfang von einem WPDLU ist beschränkt auf die Anlageberatung und Vermittlung.<sup>69</sup> Demnach sind dieser Unternehmensform die Portfolioverwaltung und der Betrieb eines MTF untersagt.

An dieser Stelle sei angemerkt, dass ein WPDLU in Zusammenhang mit einem Portfolio Beratungs- und Vermittlungsleistungen erbringen kann, sofern das Portfolio ausschließlich FI beinhaltet, welche dieser Unternehmensform gesetzlich erlaubt sind – jedoch ohne Entscheidungsgewalt darüber, welche Produkte im Portfolio gehalten werden und welche nicht. Die Portfolioverwaltung ist in diesem Fall für das Unternehmen als ein Produkt anzusehen, das es wie seine anderen Produkte im Umfang seiner Konzession behandeln darf.<sup>70</sup>

Die Produktpalette eines WPDLU umfasst im Wertpapierbereich gem. § 1 Z 6 lit a und c ausschließlich übertragbare Wertpapiere und Organismen für gemeinsame Anlagen.

Ein WPDLU darf, wie bereits erwähnt, nur im Inland tätig sein, es steht ihm aber grundsätzlich frei, seine Aufträge an bestimmte Unternehmen weiterzuleiten. Dies sind:

- WPF und Kreditinstitute der EU oder aus Drittländern, wenn diese mindestens gleich strengen Aufsichtsbestimmungen unterliegen;
- Versicherungen;
- Organismen für gemeinsame Anlagen der EU und
- bestimmte europäische Investmentgesellschaften mit festem Kapital nach dem Investmentfondsgesetz.<sup>71</sup>

#### **4.2.1 Konzessionsvoraussetzungen**

Die gesetzlichen Voraussetzungen für die Erlangung einer Konzession als WPDLU finden sich im § 4 Abs 2 WAG 2007 und sind durch eine Reihe von Erleichterungen - im Vergleich zur WPF – gekennzeichnet.

---

<sup>69</sup> § 4 Abs 1 WAG 2007.

<sup>70</sup> Neumayer *et al.*, 2012, S. 34.

<sup>71</sup> Neumayer *et al.*, 2012, S. 31.

Ein WPDLU kann als *natürliche oder juristische* Person geführt sein und benötigt *nur einen Geschäftsleiter*, der sich auszeichnet durch eine entsprechende fachliche Qualifikation (Absolvierung des bereits erwähnten „Fit & Proper-Tests“). Bei einem WPDLU darf der Geschäftsführer auch einen anderen Hauptberuf ausüben, muss allerdings den Mittelpunkt seiner Lebensinteressen in Österreich haben und die deutsche Sprache beherrschen und auf den Umstand, dass nur ein Geschäftsleiter vorhanden ist, muss in den Geschäftspapieren in geeigneter Form hingewiesen werden.<sup>72</sup>

Eine zweite, wesentliche Voraussetzung für die Konzessionserlangung ist die geforderte Eigenkapitalausstattung.

#### **4.2.2 Eigenkapitalerfordernis**

Für ein WPDLU gelten bezüglich des geforderten Anfangskapitals grundsätzlich die gleichen Bestimmungen wie für eine WPF, sobald die Summe seiner jährlichen Umsatzerlöse 730.000 Euro (selbst in nur geringem Ausmaß) übersteigt.<sup>73</sup>

Falls die Umsatzgrenze (darunter fallen „*alle ordentlichen Erlöse des Unternehmens, auch aus nicht dem WAG unterliegenden Tätigkeiten, wie z.B. Versicherungsvermittlung oder Vermietung*“<sup>74</sup>) nicht überschritten wird, räumt der Gesetzgeber zwei Möglichkeiten ein:<sup>75</sup>

- den Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung oder
- ein Anfangskapital in Höhe von 50.000 Euro.

Die Berufshaftpflichtversicherung dient generell zur Abdeckung des dieser Geschäftstätigkeit anhaftenden Risikos und unterliegt folgenden Kriterien:<sup>76</sup>

- Abschluss bei einem in Österreich zugelassenen Versicherungsunternehmen (dies umfasst auch Versicherungen aus anderen Mitgliedstaaten, die im Rahmen der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit tätig sind).
- Die Haftungssumme je Schadensfall muss mindestens 1 Mio Euro betragen und sämtliche Schadensfälle eines Kalenderjahres müssen mit mindestens

---

<sup>72</sup> § 4 Abs 2 WAG 2007 iVm § 5 Abs 1 Z 10-13 BWG.

<sup>73</sup> § 4 Abs 1 WAG 2007.

<sup>74</sup> Neumayer et al., 2012, S. 44.

<sup>75</sup> § 4 Abs 2 WAG 2007 iVm § 3 Abs 6 WAG 2007.

<sup>76</sup> § 4 Abs 3 WAG 2007.

1,5 Mio Euro abgedeckt sein.

- Im Versicherungsvertrag muss ein von der Innehabung des Versicherungsscheins unabhängiger, unmittelbarer Anspruch gegen den Versicherer zustehen.
- Dreijährige Nachhaftungsverpflichtung seitens der Versicherung.
- Die Versicherung ist gegenüber dem Dritten (dem Kunden) auch dann zur Leistung verpflichtet, wenn er gegenüber dem Versicherungsnehmer (WPDLU) ganz oder teilweise leistungsfrei ist.<sup>77</sup>
- Ferner ist die Versicherung dazu verpflichtet, der FMA ein Erlöschen des Versicherungsvertrages unverzüglich mitzuteilen, ansonsten würde die Leistungspflicht gegenüber dem Kunden bestehen bleiben.

Die Berufshaftpflichtversicherung muss während der gesamten Dauer der Konzession aufrechterhalten werden, und falls das WPDLU sich für die Anfangskapital-Variante entscheidet, muss dieses dauerhaft als Mindestkapital gehalten werden.<sup>78</sup> Eine Umstellung von der anfänglich gewählten Variante zu einem späteren Zeitpunkt ist grundsätzlich möglich, allerdings muss dies im Vorhinein mit der FMA abgeklärt werden.<sup>79</sup>

#### **4.2.3 Überschreiten der Umsatzgrenze**

Einem WPDLU wird bei Überschreiten der Umsatzgrenze insofern eine Erleichterung zu Teil, als dass es die zusätzlichen Eigenkapitalerfordernisse (25% der Gemeinkosten und Risikoabdeckung für die Transaktionsrisiken) nicht erfüllen muss.<sup>80</sup> Allerdings fordert der Gesetzgeber in diesem Fall zwei Geschäftsleiter, die dann denselben Verpflichtungen wie bei einer WPF<sup>81</sup> unterliegen. Ferner entfällt die Wahlmöglichkeit einer Berufshaftpflichtversicherung, eine Pflichtmitgliedschaft in der Anlegerentschädigung wird begründet, und das Unternehmen muss einen neuen Konzessionsantrag (als WPF) bei der FMA stellen.<sup>82</sup>

---

<sup>77</sup> § 158c Abs 1 VersVG.

<sup>78</sup> § 9 Abs 2 WAG 2007.

<sup>79</sup> Neumayer *et al.*, 2012, S. 35.

<sup>80</sup> § 4 Abs 2 Z 3 WAG 2007.

<sup>81</sup> § 5 Abs 1 BWG.

<sup>82</sup> Neumayer *et al.*, 2012, S. 29.

#### 4.2.4 Hilfspersonen des WPDLU

WPDLU können in Bezug auf Subvermittler ausschließlich auf die Dienste von FDLA (ab 1. September 2012 nur mehr auf WPV) zurückgreifen, dies ist – wie bereits in Kapitel 4.1.4 beschrieben – bei der FMA gesondert zu beantragen.

#### 4.2.5 Organisatorische Erleichterungen

Die individuelle Ausgestaltung der Organisationsvorschriften und die Errichtung der Funktionen unterliegt grundsätzlich dem *Verhältnismäßigkeitsgrundsatz*<sup>83</sup> (Proportionalitätsprinzip) des WAG 2007. Je weniger komplex und umfangreich sowie risikoärmer die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens ist, desto mehr können die organisatorischen Erleichterungen nach Maßgabe des Proportionalitätsprinzips in Anspruch genommen werden. WPDLU benötigen nach § 15 Abs 2 WAG 2007 keine unabhängigen Organisationseinheiten in den Bereichen Compliance, Risikomanagement und Innenrevision, dessen ungeachtet sind sie dazu verpflichtet, jeweils eigene Leitlinien zur schriftlichen Festlegung interner Abläufe vorzusehen. Eine allgemeine Vorformulierung gibt es für diese Leitlinien nicht, zumal sie stark unternehmensabhängig und daher individuell ausgestaltet sind. In der Praxis ist demnach auch bei einem Einzelunternehmen der Geschäftsführer dazu verpflichtet, Leitlinien schriftlich zu verfassen und damit zu belegen, in welcher Form er sich selbst kontrolliert, da sonst Verwaltungsstrafen seitens der FMA drohen.<sup>84</sup>

Zusammenfassend ist es aufgrund der genannten Erleichterungen in der Praxis grundsätzlich einfacher, ein WPDLU zu gründen – allerdings zieht ein Überschreiten der Umsatzgrenze umfangreiche Auflagen nach sich.

### 4.3 Gegenüberstellung WPF und WPDLU

Sowohl für WPF als auch für WPDLU gelten bei der gewerblichen Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gleichermaßen drei Grundsätze. Dies ist einerseits die Verschwiegenheitspflicht<sup>85</sup> betreffend Kundeninformationen, welche sie im Rahmen eines Wertpapiergeschäfts erhalten (Ausnahmen: gesetzliche Auskunftspflicht aufgrund eines Strafverfahrens oder wenn der Kunde ausdrücklich zustimmt),

---

<sup>83</sup> § 17 Abs 1 letzter Satz WAG 2007.

<sup>84</sup> Neumayer et al., 2012, S. 33.

<sup>85</sup> § 7 Abs 1 WAG 2007.

andererseits das gesetzliche Verbot des Haltens von Kundengeldern<sup>86</sup> sowie die verpflichtende Anwendung der Wohlverhaltensregeln. Ferner werden beide Unternehmensformen nach erteilter Konzession von der FMA in ein öffentlich zugängliches, stets aktualisiertes Register eingetragen.<sup>87</sup> Damit besteht auch für Kunden die jederzeitige Überprüfbarkeit, ob und in welchem Ausmaß ein Unternehmen über eine Konzession verfügt. Die folgende Tabelle soll nun zusammenfassend die konkreten Unterschiede dieser beiden Unternehmensformen verdeutlichen:

	<b>WPF gem. § 3 WAG 2007</b>	<b>WPDLU gem. § 4 WAG 2007</b>
<b>Rechtsform</b>	Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft	keine Rechtsformbeschränkung
<b>Eigenkapital- erfordernis</b>	<b>Anfangskapital:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Beratung &amp; Vermittlung: ⇒ mind. 50.000 Euro</li> <li>zusätzlich Verwaltung: ⇒ mind. 125.000 Euro</li> <li>als MTF ⇒ 730.000 Euro</li> </ul> <b>Ständig zu haltendes Mindestkapital:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>25% der fixen Gemeinkosten sowie</li> <li>Risikounterlegung (operationelles Risiko, Kreditrisiko)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Berufshaftpflichtversicherung oder</li> <li>Eigenkapitalausstattung (mind. 50.000 Euro)</li> </ul> <u>bei Überschreiten der Umsatzgrenze von 730.000 Euro:</u> wie bei WPF – jedoch <b>keine</b> „zusätzlichen Erfordernisse“ bzgl. Gemeinkosten und Risiko
<b>Geschäftsführung</b>	2 hauptberufliche Geschäftsleiter	1 Geschäftsleiter (Hauptberuf außerhalb des Finanzwesens mögl.)
<b>Territorialer Tätigkeitsbereich</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-Pass</li> <li>Herkunftslandprinzip</li> <li>Dienstleistungsfreiheit</li> <li>Niederlassungsfreiheit</li> </ul>	Darf <b>nur im Inland</b> tätig werden
<b>Konzessionsumfang</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anlageberatung</li> <li>Portfolioverwaltung</li> <li>Vermittlung</li> <li>Betrieb eines MTF</li> </ul>	Vermittlung und Beratung Auftragsweiterleitung an EU-Firmen unter best. Voraussetzungen möglich
<b>Finanzinstrumente</b>	Alle FI <b>Ausnahme:</b> bei Beteiligungen „Gewerbeschein Gewerblicher Vermögensberater“ notwendig	Nur übertragbare WP und OGAW-Anteile
<b>Hilfspersonen</b>	vgV, FDLA, WPV (ab 1.9.2012)	FDLA, WPV (ab 1.9.2012)
<b>Anlegerent- schädigung</b>	<b>Pflichtmitgliedschaft</b> (nur bei Portfolioverwaltung und Vermittlung)	Keine Pflichtmitgliedschaft
<b>Zusätzliche Organisations- pflichten</b>	Verpflichtung zu <b>unabhängigen Funktionen:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Compliance,</li> <li>Risikomanagement und</li> <li>Innenrevision</li> </ul>	<u>Nur bei Überschreiten der Umsatzgrenze:</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>2 Geschäftsführer</li> <li>Anfangskapitalerfordernis</li> <li>Pflichtmitgliedschaft AeW (nur bei Konzession für Vermittlung)</li> </ul>

**Tabelle 1: Gegenüberstellung WPF und WPDLU**

<sup>86</sup> § 3 Abs 5 Z 4 WAG 2007.

<sup>87</sup> § 92 Abs 12 WAG 2007.

## 4.4 Der Finanzdienstleistungsassistent

Der Vollständigkeit halber wird an dieser Stelle das Berufsbild des Finanzdienstleistungsassistenten beschrieben, welches nach heutiger Rechtslage noch existiert, jedoch binnen weniger Monate einer umfassenden Reform unterworfen sein wird.

Die Rechtsgrundlage für diese Berufsgruppe findet sich im § 2 Abs 1 Z 15 WAG 2007 (idF 1.1.2010).

Die *selbständige* Tätigkeit des FDLA ist iSd § 2 Abs 1 Z 14 GewO ein freies Gewerbe, für dessen Anmeldung kein Befähigungsnachweis erforderlich ist. Es kann ausschließlich von einer natürlichen Person angemeldet werden, wobei der Tätigkeitsbereich auf Österreich beschränkt ist.

Möchte eine juristische Person (z.B. eine GmbH) ohne WPF- oder WPDLU-Konzession als FDLA tätig werden, ist es sohin erforderlich, dass sämtliche handelnden Personen individuell die FDLA-Tätigkeit anmelden.<sup>88</sup>

Für die gewerbliche Erbringung von Wertpapierdienstleistungen benötigt der FDLA keine Konzession nach §§ 3 und 4 WAG 2007, er kann allerdings nur tätig werden, wenn er über einen oder mehrere konzessionierte Rechtsträger verfügt, in deren Namen und auf deren Rechnung er als Erfüllungsgehilfe iSd § 1313a ABGB Dienstleistungen erbringen kann. Die Rechtsträger haften ihrerseits für ein schuldhaftes Verhalten des FDLA, wie für ihr eigenes. Der FDLA unterliegt in diesem Zusammenhang dem *Offenlegungsgrundsatz*, welcher besagt, dass der Kunde umfassend darüber aufzuklären ist (z.B. durch Vorlage einer Vollmacht/ eines Ausweises), in wessen Namen er handelt, und dass ein etwaiger Vertrag mit dem Rechtsträger und nicht mit dem FDLA zustande kommt.

Hinsichtlich der Anzahl an möglichen Rechtsträgern sieht der Gesetzgeber, im Vergleich zu anderen Subvermittlern, keinerlei Einschränkungen vor. Demzufolge kann der FDLA gleichzeitig für mehrere Rechtsträger (WPF, WPDLU, Kreditinstitute, Versicherungen) Dienstleistungen erbringen, und wird aus diesem Grund auch als *Mehrfachvermittler* bezeichnet.

---

<sup>88</sup> Bohrn, Der Finanzdienstleistungsassistent, 2012, [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?AngID=1&DocID=790488&StID=373949](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?AngID=1&DocID=790488&StID=373949), S. 2 [19.06.2012].

Bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen darf sich der FDLA seinerseits keiner weiteren Hilfspersonen bedienen – dies ergibt sich aus der abschließenden Auflistung der Rechtsträger.

Das Dienstleistungsspektrum eines FDLA umfasst die im § 3 Abs 2 Z 1 und 3 WAG 2007 aufgelisteten Tätigkeiten *Anlageberatung und Vermittlung von FI* – eingeschränkt auf übertragbare Wertpapiere und Fonds.

Die FMA bestätigte auf eine offizielle Anfrage des Fachverbandes Finanzdienstleister der Wirtschaftskammer Österreich, dass grundsätzlich die Übertragbarkeit der Wertpapiere entscheidend ist. Daher können FDLA auch Zertifikate vermitteln, welche andere FI (z.B. Warenderivate) enthalten.<sup>89</sup>

Ein FDLA darf allerdings nur jene Produkte und Dienstleistungen anbieten, die in der Produktpalette seines/seiner Rechtsträger vorhanden sind (und für die eine aufrechte Konzession vorliegt), sowie obliegt es den Rechtsträgern, zu entscheiden, welche Tätigkeiten und in welchem Umfang in ihrem Namen erbracht werden dürfen.

#### **4.4.1 Reform des Berufsbildes FDLA**

Das Vertrauen in diesen Berufsstand ist im Zuge der Finanzkrise und durch zahlreiche Unternehmensskandale erheblich gesunken, aus diesem Grund beschloss der österreichische Gesetzgeber eine umfassende Reform und definierte ein neues Berufsbild – den *Wertpapiervermittler* (WPV), ausgestaltet als reglementiertes Gewerbe mit besonderer Ausbildung sowie einer Weiterbildungsverpflichtung.

Die Gesetzesnovelle<sup>90</sup> tritt mit 1. September 2012 in Kraft und ab diesem Zeitpunkt kann nur mehr das reglementierte Gewerbe WPV (anstatt des FDLA) angemeldet werden.

#### **4.4.2 Handlungsbedarf für bestehende Gewerbeinhaber**

Bestehende FDLA haben innerhalb einer Übergangsfrist von zwei Jahren (bis 31. August 2014) die Möglichkeit, eine Befähigungsprüfung als WPV oder als Gewerblicher Vermögensberater abzulegen, sollten sie weiterhin Tätigkeiten im

---

<sup>89</sup> Bohrn, Der Finanzdienstleistungsassistent, 2012, [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?AngID=1&DocID=790488&StID=373949](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?AngID=1&DocID=790488&StID=373949), S. 4 [19.06.2012].

<sup>90</sup> BGBl I 99/2011.

Bereich Anlageberatung oder Vermittlung erbringen wollen. Diese Frist gilt allerdings nur für jene FDLA, die das Gewerbe FDLA zum 31. August 2012 bereits ein Jahr lang aktiv ausgeübt haben.<sup>91</sup>

Damit soll gewährleistet werden, dass die zahlreichen am Markt tätigen FDLA<sup>92</sup> ausreichend Zeit haben, sich auf die geforderte Befähigungsprüfung umfassend vorzubereiten. Der Gesetzgeber geht davon aus, dass ein gewisser Marktberäumungseffekt eintreten wird, zumal sich nicht alle FDLA einer entsprechenden Weiterbildung unterziehen werden, insbesondere im Fall der nebenberuflichen Ausübung. Somit besteht durch die Einführung des WPV auch ein klarer Anreiz, das Gewerbe hauptberuflich auszuüben – dies könnte insgesamt zu einer Verbesserung der Beratungsqualität führen.<sup>93</sup>

Zusammenfassend ist eine Neuanmeldung des freien Gewerbes FDLA nur noch bis 31. August 2012 möglich, die Gewerbeberechtigung ist jedoch ab dem Folgetag inhaltsleer. Bestehende Gewerbeinhaber, die seit mindestens einem Jahr tätig sind, werden, wenn sie die Auflagen erfüllen (d.h. wenn sie die erforderliche Befähigungsprüfung innerhalb der Übergangsfrist absolvieren), in das reglementierte Gewerbe WPV übergeleitet.

## 4.5 Der neue Wertpapiervermittler

Die Rechtsgrundlage für den Wertpapiervermittler bildet § 2 Abs 1 Z 15 WAG 2007 iVm §136b-d GewO (beide in der Fassung ab 1.9.2012 – idF RV 1385 BlgNR XXIV).

Die *selbständige* Tätigkeit des WPV ist iSd § 94 Z 77 GewO ein reglementiertes Gewerbe. Es kann ausschließlich von einer natürlichen Person angemeldet werden und erfordert jedenfalls eine Befähigungsprüfung. Der Gesetzgeber weist ausdrücklich darauf hin, dass selbst eine langjährige Tätigkeit diese Befähigungsprüfung nicht ersetzt.<sup>94</sup>

---

<sup>91</sup> *Bohrn*, Der Wertpapiervermittler, 2012, [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1681821&stid=633992](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1681821&stid=633992), S. 6 [21.06.2012].

<sup>92</sup> Zum 31.12.2011 waren der FMA 3.426 Personen als FDLA gemeldet. Jahresbericht 2011 der Finanzmarktaufsichtsbehörde, S. 90. Laut Wirtschaftskammer gibt es etwa 4500 FDLA.

<sup>93</sup> RV 1385 BlgNR XXIV, S. 4.

<sup>94</sup> RV 1385 BlgNR XXIV, S. 6.

Bei Gewerbebeanmeldung muss ein Nachweis über ein bestehendes Vertretungsverhältnis erbracht werden<sup>95</sup> (dies dient primär dazu, Scheinberechtigungen auszuschließen) und in der Folge unterliegt der WPV einer Weiterbildungsverpflichtung<sup>96</sup>.

Für die gewerbliche Erbringung von Wertpapierdienstleistungen benötigt der WPV keine Konzession nach §§ 3 und 4 WAG 2007, darf aber nur tätig werden, wenn er über einen Rechtsträger verfügt, in dessen Namen und auf dessen Rechnung er Dienstleistungen erbringt. Bei der Auswahl der Rechtsträger ist der WPV im Vergleich zum FDLA zweierlei Einschränkungen unterworfen. Hinsichtlich der Anzahl an möglichen Haftungsträgern ist er insofern eingeschränkt, als dass er ausschließlich für maximal drei tätig sein kann. Zudem stehen ihm nur mehr zwei mögliche Rechtsträger zur Verfügung – die WPF und das WPDLU. Das Dienstleistungsspektrum des WPV entspricht dem des FDLA, allerdings findet sich im Gesetz kein Hinweis, dass sich dieses nur auf das Inland beschränkt. Auch beim WPV haften die Rechtsträger grundsätzlich nach § 1313a ABGB für das Verschulden des Erfüllungsgehilfen wie für ihr eigenes, jedoch wurde beim WPV zusätzlich die Solidarhaftung aller seiner Rechtsträger eingeführt, welche schlagend wird, wenn der WPV seine Offenlegungspflicht verletzt.<sup>97</sup>

Auslöser für die Solidarhaftung ist allerdings nur eine *nicht deutliche Offenlegung* des Haftungsträgers durch den WPV.<sup>98</sup>

### **Befähigungsprüfung und Weiterbildungsverpflichtung**

Am 1. April 2012 ist die neue Befähigungsprüfverordnung für WPV<sup>99</sup> in Kraft getreten, wobei zwei Module zu absolvieren sind, welche ebenfalls integraler Bestandteil der Befähigungsprüfung für Gewerbliche Vermögensberater<sup>100</sup> sind.

In Hinblick auf eine Erweiterung des Berechtigungs- und Tätigkeitsumfanges zu einem späteren Zeitpunkt kann somit die WPV-Prüfung eine Vorstufe zum

---

<sup>95</sup> § 136b Abs 2 GewO.

<sup>96</sup> § 136c GewO.

<sup>97</sup> § 2 Abs 1 Z 15 WAG 2007 idF 1.9.2012.

<sup>98</sup> § 136d GewO.

<sup>99</sup> Verordnung 1/2012 des Fachverbands Finanzdienstleister über die Befähigungsprüfung für das reglementierte Gewerbe „Wertpapiervermittler“ gemäß § 94 Z 77 GewO - Wertpapiervermittlerordnung.

<sup>100</sup> Verordnung 2/2012 des Fachverbands Finanzdienstleister über die Befähigungsprüfung für das reglementierte Gewerbe „Gewerbliche Vermögensberatung“ gemäß § 94 Z 75 GewO – Vermögensberaterprüfung.

Gewerblichen Vermögensberater darstellen, da die bereits absolvierten Module angerechnet werden.<sup>101</sup>

Die folgende Tabelle veranschaulicht den Prüfungsumfang der neuen WPV-Befähigungsprüfung:<sup>102</sup>

<b>Befähigungsprüfung Wertpapiervermittler</b>	
<b>Schriftliches Modul 1</b> (rechtliche, wirtschaftliche und steuerliche Aspekte, sowie Berechnungsbeispiele)	<b>Mündliches Modul 2</b> (praxisorientiert)
<i>Gegenstand 1 Wertpapierdienstleistungen</i>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recht der Wertpapierdienstleistungserbringung</li> <li>• Wertpapierwissen (Fachkenntnisse über WP und FI – insbesondere Aktien, Anleihen, Investmentfonds, Zertifikate, etc.)</li> </ul>	
<i>Gegenstand 2 Allgemeiner Teil</i>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gewerbeumfang WPV &amp; Abgrenzung zu anderen beratenden/vermittelnden Berufen</li> <li>• Kenntnisse Privatrecht (inkl. Vertrags-, Schadenersatz und Konsumentenschutzrecht)</li> </ul>	<p><u>zusätzlich</u> zum Inhalt des schriftlichen Teils:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Volkswirtschaftliche Grundkenntnisse</li> <li>• Allgemeines Steuerrecht</li> <li>• Staatsbürger- und Europakunde</li> <li>• Vermeidung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung</li> </ul>
<i>Gegenstand 3 Unternehmensführung</i>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unternehmensrecht (inkl. Gewerbe-, Unternehmens- und Arbeitsrecht)</li> <li>• Allgemeine Betriebswirtschaftlehre</li> <li>• Betriebliches Rechnungswesen</li> <li>• Unternehmensformen und Stiftungen</li> </ul> <p>Dieser Prüfungsteil ist nur erforderlich, wenn keine Unternehmerprüfung (oder Gleichwertiges) nachgewiesen werden kann.</p>

**Tabelle 2: Befähigungsprüfung Wertpapiervermittler**

Für eine rechtzeitige Qualifizierung jener Vermittler, die bereits mit 1. September 2012 eine WPV-Prüfung vorweisen müssen, fand die erste diesbezügliche Prüfung Anfang Juli 2012 statt.<sup>103</sup>

<sup>101</sup> § 5 Abs 4 Vermögensberaterprüfungsordnung.

<sup>102</sup> §§ 3-5 Wertpapiervermittlerprüfungsordnung.

In der Folge sieht die Gewerbeordnung für WPV eine regelmäßige verpflichtende Weiterbildung bei einer unabhängigen Ausbildungsinstitution (z.B. beim Wirtschaftsförderungsinstitut, WIFI), im Ausmaß von 40 Stunden innerhalb von drei Jahren vor.<sup>104</sup> Damit bringt der Gesetzgeber zum Ausdruck, dass eine ausschließlich interne Weiterbildung nicht gewünscht ist, wodurch die Qualität und Objektivität gewährleistet werden soll. Kommt ein WPV dieser Verpflichtung nicht nach, ist die geforderte Zuverlässigkeit nicht mehr gegeben, und die Gewerbebehörde kann die Gewerbeberechtigung entziehen.<sup>105</sup>

#### 4.6 Der vertraglich gebundene Vermittler

Die Bestimmungen zum vertraglich gebundenen Vermittler finden sich in § 1 Z 20 WAG 2007 iVm § 28 WAG 2007.

Ein vgV ist eine natürliche oder juristische Person, die im Namen und auf Rechnung eines einzigen Rechtsträgers (WPF oder Kreditinstitut) Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen erbringt, Kundenaufträge über Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten annimmt oder übermittelt, FI platziert oder Anlageberatungen durchführt, ohne Beschränkung auf das Inland.

Ein vgV agiert demnach als *Exklusivvermittler* und erbringt seine Dienstleistungen als Erfüllungsgehilfe einer WPF, die für ihn haftet.

Seine arbeitsrechtliche Stellung ist vom WAG 2007 klar definiert: er ist keine WPF, und seine Tätigkeit begründet kein Arbeitsverhältnis, weder in arbeits-, sozial- noch in steuerrechtlicher Hinsicht.<sup>106</sup>

So darf er als selbständiger Unternehmer grundsätzlich das gesamte Spektrum an FI einer WPF erbringen, dieses ist jedoch in zweierlei Hinsicht beschränkt: zum einen durch den Konzessionsumfang der WPF und zum anderen aufgrund des gesetzlich geforderten Kooperationsvertrages, in dem die WPF die Art und insbesondere den Umfang der für sie zu erbringenden Dienstleistungen festlegt.

---

<sup>103</sup> [http://portal.wko.at/wk/format\\_detail.wk?angid=1&stid=673696&dstid=1577&opennavid=0](http://portal.wko.at/wk/format_detail.wk?angid=1&stid=673696&dstid=1577&opennavid=0)  
[11.07.2012].

<sup>104</sup> RV 1385 BlgNR XXIV, S. 5.

<sup>105</sup> § 87 Abs 1 Z 3 GewO.

<sup>106</sup> § 1 Z 20 WAG 2007 letzter Satz iVm § 28 Abs 8 WAG 2007.

## 4.7 Der gewerbliche Vermögensberater

Der Gewerbliche Vermögensberater<sup>107</sup> wird zwar im WAG 2007 nicht explizit erfasst, jedoch findet das Gesetz insofern Anwendung auf diese Berufsgruppe, als dass sie neben ihrem sonstigen Tätigkeitsspektrum im Finanzdienstleistungssektor (Versicherungen, Finanzierungen, etc.) zusätzlich im Namen und auf Rechnung eines Haftungsträgers, Wertpapierdienstleistungen als Erfüllungsgehilfe anbieten kann – dabei stehen drei Möglichkeiten zur Verfügung: als FDLA, vgV oder WPV (ab September 2012).

Die Ausführungen zum FDLA gelten sinngemäß für den Gewerblichen Vermögensberater, sofern er Dienstleistungen als FDLA erbringt.

Der Gewerbliche Vermögensberater nimmt eine Sonderstellung ein, da er als einziger Gewerbetreibender als vgV tätig sein kann, jedoch nicht gleichzeitig als WPV.<sup>108</sup> Er benötigt für seine Tätigkeit als WPV einen Haftungsträger, allerdings muss er nicht über den entsprechenden Gewerbeschein verfügen, da er gem. § 136a Abs 3 GewO zur Erbringung von Tätigkeiten des WPV berechtigt ist.

Bei der Anmeldung des Gewerbes als WPV oder vgV muss der Gewerbliche Vermögensberater in Zukunft *zumindest ein* aufrechtes Vertretungsverhältnis nachweisen. Allfällige weitere Vertretungsverhältnisse müssen der Gewerbebehörde nicht gemeldet werden, scheinen aber selbstverständlich im FMA-Register für Erfüllungsgehilfen auf. Sobald kein Vertretungsverhältnis mehr besteht, muss dieser Umstand der Gewerbebehörde unverzüglich mitgeteilt werden, und die Gewerbeberechtigung wird dann nach spätestens zwei Monaten gelöscht.<sup>109</sup>

Eine weitere Neuerung ist der verpflichtende Abschluss einer *Vermögensschadenhaftpflichtversicherung* mit einer Versicherungssumme von mindestens 1.111.675 Euro für jeden einzelnen Schadensfall sowie von 1.667.513 Euro für alle Schadensfälle eines Jahres.<sup>110</sup>

Bestehende Gewerbetreibende unterliegen diesbezüglich gegenüber der Gewerbebehörde einer Nachweispflicht mit einer Frist bis 31. März 2013, ab diesem Zeitpunkt wird bei Nicht-Erfüllung die Gewerbeberechtigung entzogen. Diese

---

<sup>107</sup> § 136a GewO.

<sup>108</sup> § 28 Abs 9 WAG 2007.

<sup>109</sup> § 136a Abs 4, 5, 9 und 10 GewO.

<sup>110</sup> § 136a Abs 12 GewO.

Versicherung muss für alle Tätigkeiten des Gewerblichen Vermögensberaters abgeschlossen werden, ausgenommen für die Versicherungsvermittlung, da diesbezüglich bereits jetzt eine Haftpflichtversicherung<sup>111</sup> nachgewiesen werden muss. In der Praxis ist es auch möglich, nur eine Versicherung abzuschließen, wobei die Mindestversicherungssumme von 1.667.513 Euro für beide Bereiche getrennt zur Verfügung stehen muss (zwei Deckungssummen sind erforderlich).<sup>112</sup>

Ist der Gewerbliche Vermögensberater als WPV tätig, so unterliegt er der bereits beschriebenen Fortbildungsverpflichtung im Ausmaß von 40 Stunden binnen drei Jahren.<sup>113</sup>

Für die Tätigkeit als vgV ist keine zusätzliche gesetzliche Weiterbildung zu absolvieren, iSd WAG 2007 zeichnet der Rechtsträger für eine entsprechende Weiterbildung<sup>114</sup> verantwortlich, welche nach Ansicht der FMA zumindest einmal jährlich durchzuführen ist.

Grundsätzlich hat der Gewerbliche Vermögensberater nunmehr drei Möglichkeiten, Wertpapierdienstleistungen zu erbringen:

1. Veranlagungen nach KMG unter Berücksichtigung der Wohlverhaltensregeln des WAG 2007 (siehe Kap. 3.2.2).
2. Übertragbare WP und Organismen für gemeinsame Anlagen im Namen und auf Rechnung für maximal drei WPF oder WPDFLU - als WPV.
3. Alle FI im Namen und auf Rechnung einer einzigen WPF – als vgV.

Für die Praxis sei an dieser Stelle erwähnt, dass sich der Gewerbliche Vermögensberater bei der Ausübung seiner Tätigkeit als Erfüllungsgehilfe – sei es als WPV oder vgV – natürlich seinen Kunden gegenüber anders präsentieren muss, als bei seinen sonstigen Tätigkeiten, zumal er dazu verpflichtet ist, dem Kunden deutlich offenzulegen, in welcher Funktion er auftritt und dass nicht er, sondern der Rechtsträger Vertragspartner des Kunden ist.

---

<sup>111</sup> § 137c Abs 1 GewO.

<sup>112</sup> *Neumayer et al.*, 2012, S. 65.

<sup>113</sup> § 136a Abs 6 GewO.

<sup>114</sup> § 28 Abs 5 WAG 2007.

## 4.8 Persönliche Haftung des Erfüllungsgehilfen

Aufgrund der Erfüllungsgehilfenhaftung besteht prinzipiell keine direkte Haftung gegenüber dem Kunden. Ein Erfüllungsgehilfe kann dennoch in folgenden Fällen persönlich zur Haftung herangezogen werden:<sup>115</sup>

- Bei ausgeprägtem, eigenwirtschaftlichem Interesse am Zustandekommen des Vertrags. Das Eigeninteresse darf sich dabei nicht nur auf den bloßen Entgeltanspruch gegenüber dem Geschäftsherrn beziehen, sondern muss vielmehr im vorliegenden Kundengeschäft begründet sein.
- Wenn der Berater eine bestimmte Anlageform „auf besonders missionarische Weise“ und mit „religiösem Eifer“ angepriesen hat.
- Bei übergebührlicher Inanspruchnahme des persönlichen Vertrauens des Kunden (z.B. bei Verwandtschaftsverhältnissen).

Falls der Haftungsträger aufgrund der Tätigkeit des Erfüllungsgehilfen einen Schaden erleidet, so stehen ihm Regressansprüche nach § 1313 ABGB gegen den Erfüllungsgehilfen zu.

Der Rechtsträger muss in diesem Fall vom Kunden erfolgreich auf Schadenersatz in Anspruch genommen worden sein, der Regress ist jedoch begrenzt durch das Dienstnehmerhaftpflichtgesetz, welches nicht nur bei Arbeitnehmern Anwendung findet, sondern auch bei arbeitnehmerähnlichen Personen.<sup>116</sup>

Von einer arbeitnehmerähnlichen Stellung ist auszugehen, wenn beispielsweise folgende Umstände vorliegen: Weisungsgebundenheit, Mindestumsatzpflicht, Nutzung der Unternehmensräumlichkeiten, feste Arbeitszeit, Anwesenheitspflicht.

Unter diesen Umständen haftet der Erfüllungsgehilfe nur bei grober Fahrlässigkeit oder vorsätzlichem Verhalten persönlich.<sup>117</sup>

## 4.9 Organisatorische Vorkehrungen

Das WAG 2007 fordert von den Rechtsträgern in vielen organisatorischen Bereichen die schriftliche Festlegung von Leitlinien, also unternehmensinterne Standards, welche fortlaufend zu aktualisieren und zu adaptieren sind. Die Unternehmen sind

---

<sup>115</sup> OGH, 21. 2. 2008, 6 Ob 249/07x.

<sup>116</sup> § 1 Abs 1 Dienstnehmerhaftpflichtgesetz.

<sup>117</sup> [http://www1.arbeiterkammer.at/taschenbuch/tbi2012/arbeitsrecht\\_009\\_dienstnehmerhaftung.html](http://www1.arbeiterkammer.at/taschenbuch/tbi2012/arbeitsrecht_009_dienstnehmerhaftung.html) [21.06.2012].

dadurch angehalten, eine ihrer Geschäftstätigkeit und der angebotenen Dienstleistungen angemessene Organisationsstruktur zu schaffen, laufend auf Funktionstüchtigkeit zu kontrollieren und neuen Gegebenheiten entsprechend anzupassen – beginnend bei der Steuerung der unternehmensinternen Informationsflüsse bis hin zu Verhaltensanweisungen im Kundenkontakt. Dies umfasst auch Maßnahmen, die direkt in die Struktur und Hierarchie des Unternehmens eingreifen, in letzter Konsequenz sind auch Personalentscheidungen sowie Entlohnungsschemata davon betroffen.

Desweiteren sind umfangreiche Dokumentationsvorschriften vorgesehen, die gegenüber jenen des WAGalt deutlich präziser und detaillierter formuliert sind. Sie dienen zum einen der umfassenden und dauerhaften Information der Kunden, zum anderen der Ermöglichung einer angemessenen Prüfung und Kontrolle seitens der Aufsichtsbehörde.

#### **4.9.1 Compliance**

Compliance bedeutet im eigentlichen Sinn die „Einhaltung gesetzlicher Vorschriften“ und dient vordergründig dazu, Interessenskonflikte zu vermeiden und etwaige Risiken aufzudecken bzw. auf ein Mindestmaß zu reduzieren.

Rechtsträger haben durch geeignete Maßnahmen und Strategien zu gewährleisten, dass alle Vorschriften eingehalten werden können. Von den Unternehmen sind geeignete, ihren individuellen Umständen angepasste, Leitlinien zu erstellen. Damit die FMA ihrer Kontrollverpflichtung entsprechend nachkommen kann, sind dieser alle Unterlagen zur Verfügung zu stellen. Dabei ist entsprechend dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz darauf zu achten, dass Art und Umfang der Geschäftstätigkeit sowie deren Komplexität Rechnung getragen wird.<sup>118</sup>

Aus diesem Grund gibt die FMA auch keinen einheitlichen Leitfaden, sondern lediglich einen allgemeinen Rahmen vor, innerhalb dessen die Unternehmen einen individuellen Ermessensspielraum haben. Bei den zu erstellenden Leitlinien handelt es sich in erster Linie um innerbetriebliche Maßnahmen, die die Informationsflüsse im Unternehmen regeln sowie die gesetzlichen Vorgaben präzisieren sollen.<sup>119</sup>

---

<sup>118</sup> § 18 Abs 1 und 2 WAG 2007.

<sup>119</sup> <http://www.fma.gv.at/de/verbraucher/wertpapiere/compliance.html> [12.06.2012].

Zu den Hauptaufgaben der Compliance zählen beispielsweise:<sup>120</sup>

- Vermeidung von Informationsweitergabe (Insiderinformationen),
- Verhinderung von Marktmanipulation,
- Offenlegen von Mitarbeitereingeschäften,
- Erkennung, Bewältigung und Vermeidung von Interessenskonflikten.

Als Grundlage für die Erstellung der unternehmensinternen Compliance-Leitlinie kann der Standard-Compliance-Code (SCC) der österreichischen Kreditinstitute dienen. Dieser ist für Kreditinstitute insofern von Bedeutung, als dass Compliance-Mindeststandards von internationalen Banken für die Zusammenarbeit oft vorausgesetzt werden. Auch für WPF und WPDFLU, die zunehmend mit nationalen und internationalen Banken kooperieren, gewinnt die Compliance in diesem Bereich stark an Bedeutung, zumal von den Partnern verlangt wird, dass auch diese sich an die selbst auferlegten Regeln halten.<sup>121</sup>

WPF haben eine dauerhafte, unabhängige und weisungsfreie Compliance-Funktion einzurichten. Der dafür Verantwortliche muss über alle dazu „*notwendigen Befugnisse, Ressourcen und Fachkenntnisse verfügen*“ sowie zu allen relevanten Informationen Zugang haben. Keinesfalls darf er in Dienstleistungen und Tätigkeiten eingebunden sein, die er überwacht und dessen eigene Vergütung muss auf objektiven Grundsätzen beruhen.<sup>122</sup>

Eine Möglichkeit zur Umsetzung obiger Anforderungen kann die Schaffung sogenannter Vertraulichkeitsbereiche sein. Bei der Steuerung des Informationsflusses ist hierbei das „Need to know-Prinzip“ maßgeblich, welches besagt, dass Compliance-relevante Informationen eines Vertraulichkeitsbereiches nicht oder nur nach Genehmigung des Compliance-Verantwortlichen an andere Bereiche weitergegeben werden dürfen. Zwischen den einzelnen Bereichen sind sogenannte „Chinese-walls“ (Informationsbarrieren) zu errichten. Unter diesen sind sämtliche Maßnahmen zu verstehen, die dazu dienen, eine Segmentierung eines Unternehmens in mehrere Vertraulichkeitsbereiche vorzunehmen (räumlich, personell oder aufgabenbezogen).<sup>123</sup>

---

<sup>120</sup> Neumayer et al., 2012, S. 82-85.

<sup>121</sup> Neumayer et al., 2012, S. 80.

<sup>122</sup> § 18 Abs 3 und Abs 4 WAG 2007.

<sup>123</sup> Neumayer et al., 2012, S. 82.

WPDLU kommt insofern eine Erleichterung zu Teil, als dass sie keine Compliance-Stelle einrichten müssen, es muss lediglich sichergestellt sein, dass die Regelungen eingehalten werden.<sup>124</sup> Um Strafen der FMA zu vermeiden, sollten laut dem Fachverband Finanzdienstleister in der Compliance-Leitlinie eines WPDLU zumindest folgende Aspekte regelmäßig berücksichtigt und dokumentiert sein: „*die Vollständigkeit und Richtigkeit des Kundenaktes und dessen Kontrolle, die Behandlung von Interessenskonflikten*“ sowie „*das Beschwerdemanagement*“ (beispielsweise eine systematische Erfassung der Kundenbeschwerden in einem Ordner).<sup>125</sup>

#### **4.9.2 Risikomanagement**

Das WAG 2007 verpflichtet alle Rechtsträger, „*über eine ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung, interne Kontrollmechanismen, effiziente Verfahren zur Risikobewertung sowie wirksame Kontroll- und Sicherheitsmechanismen für Datenverarbeitungssysteme zu verfügen (...)*“. Insbesondere müssen angemessene Leitlinien und Verfahren zur Geschäftsablaufferfassung und den damit einhergehenden Risiken festgelegt, laufend angewandt und kontrolliert werden. Der Gesetzgeber fordert zudem, dass wirksame Vorkehrungen, Abläufe und Mechanismen zur Risikostreuung – unter Berücksichtigung einer Risikotoleranzschwelle – getroffen werden.<sup>126</sup>

In der Praxis bedeutet dies, dass Wertpapierunternehmen einen unternehmensindividuellen Risikokatalog samt Risikokategorien für all ihre Tätigkeiten erstellen müssen, aus dem insbesondere hervorgeht, „*welche Vorgänge als tolerabel und welche als intolerabel*“ bewertet werden.<sup>127</sup>

Um den geforderten Maßnahmen entsprechend gerecht zu werden, ist in Abhängigkeit der Geschäftstätigkeit und der Komplexität des Produktspektrums, dauerhaft eine unabhängige Risikomanagement-Funktion einzurichten, wobei der Risikomanager keinesfalls in die zu überprüfenden oder dokumentierenden Abläufe eingebunden sein darf. Zu den Hauptaufgaben dieser Funktion zählen vor allem die

---

<sup>124</sup> § 15 Abs 2 Z 1 WAG 2007.

<sup>125</sup> WKO (Hg), *Fachverband Finanzdienstleister*, Checkliste über Leitlinien für WPDLU, [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1605100&stid=615300](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1605100&stid=615300), S. 1 [17.06.2012].

<sup>126</sup> § 19 Abs 1 WAG 2007.

<sup>127</sup> *Neumayer et al.*, 2012, S. 96.

Steuerung und Überwachung der bereits erwähnten Leitlinien und Verfahren, eine schriftliche Berichterstattung an die Geschäftsleitung (mindestens 1x jährlich), sowie eine laufende Beratung der Geschäftsleitung.<sup>128</sup>

WPDLU genießen auch im Bereich Risikomanagement insofern eine Erleichterung, als dass auf eine eigene Risikomanagement-Funktion verzichtet werden kann,<sup>129</sup> allerdings gilt die Verpflichtung zur Erstellung einer schriftlichen, stets aktualisierten Leitlinie gleichermaßen wie für WPF.

Der Fachverband Finanzdienstleister empfiehlt, inhaltlich zumindest folgende Punkte zu erfassen:

- *„Regelmäßige Überprüfungen der operationellen Risiken des Unternehmens*
- *Definition der Problemfelder und Risikobereiche*
- *Definition der Prüfungsintervalle*
- *Kontrolle der Einhaltung der Abläufe*
- *Prüfung der Effizienz der Maßnahmen und Abläufe“*.<sup>130</sup>

#### **4.9.3 Interne Revision**

Die interne Revision ist eine der Compliance-Funktion nachgeschaltete Einrichtung, die zu deren Kontrolle und Überwachung dient. Ihre Hauptaufgaben umfassen folgende Bereiche:<sup>131</sup>

- *„Die Erstellung und dauerhafte Umsetzung eines Revisionsprogramms“* (Prüfung und Bewertung der Angemessenheit und Wirksamkeit der internen Systeme und Vorkehrungen des Rechtsträgers).
- Die Abgabe von Empfehlungen und Verbesserungsvorschlägen sowie eine Überprüfung eben dieser Empfehlungen. Die Umsetzung dieser Empfehlungen zur Verbesserung von Schwächen obliegt in Folge der Geschäftsleitung.
- Eine schriftliche Berichterstattung einmal jährlich an die Geschäftsleitung sowie ein allfälliges Aufsichtsorgan.

---

<sup>128</sup> § 19 Abs 2 WAG 2007 iVm § 21 Abs 2 WAG 2007.

<sup>129</sup> § 15 Abs 2 Z 2 WAG 2007.

<sup>130</sup> WKO (Hg), Fachverband Finanzdienstleister, Checkliste über Leitlinien für WPDLU, [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1605100&stid=615300](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1605100&stid=615300), S. 1 [17.06.2012].

<sup>131</sup> §§ 20 und 21 WAG 2007.

Die Ausgestaltung der Innenrevision ist in Abhängigkeit des Umfanges und der Geschäftstätigkeit des Unternehmens zu sehen (Verhältnismäßigkeitsgrundsatz). Auch hier legt die FMA Mindeststandards fest, die im Wesentlichen folgende Anforderungen an die Unternehmen stellen:<sup>132</sup>

- „*Permanente Tätigkeit*“. Die interne Revision muss eine ständige Einrichtung sein, die laufend das ganze Jahr über tätig ist, nicht nur fallweise.
- „*Ausschließlichkeit, Unabhängigkeit und Unparteilichkeit*“. Es gilt ein Verbot der Selbstüberprüfung.
- Quantitative und qualitative Ausstattung.

Die interne Revision muss sowohl personell als auch sachlich derart ausgestaltet sein, dass sie ihren Aufgaben zweckentsprechend nachkommen kann. Zudem müssen sämtliche Mitarbeiter in diesem Bereich über eine entsprechende Ausbildung sowie praktische Erfahrung verfügen.

Alle dem WAG 2007 unterstellten Rechtsträger sind dazu verpflichtet, dauerhaft eine unabhängige und von den übrigen Funktionen und Tätigkeiten getrennte, interne Revision einzurichten.<sup>133</sup> WPDLU sind auch von dieser Verpflichtung ausgenommen, d.h. diese Unternehmen benötigen keine gesonderte und unabhängige Organisationseinheit, ihre Verfahren sollen lediglich schriftlich festgehalten werden,<sup>134</sup> und laut Fachverband Finanzdienstleister insbesondere die in den Bereichen Compliance und Risikomanagement durchgeführten Prüfungen enthalten.<sup>135</sup> Wird ein WPDLU als Einzelunternehmen geführt, wäre es möglich, dass die Bereiche Compliance, Risikomanagement und interne Revision von nur einer Person (dem Geschäftsführer) übernommen werden. Durch die so entstehende Selbstüberprüfung kommt der Kontrolle des externen Revisors (einmal jährlich) eine besondere Bedeutung zu.<sup>136</sup>

---

<sup>132</sup> FMA (Hg), Mindeststandards für die interne Revision (FMA-MS-IR), S. 3ff.

<sup>133</sup> § 20 WAG 2007.

<sup>134</sup> § 15 Abs 2 Z 3 WAG 2007.

<sup>135</sup> WKO (Hg), Fachverband Finanzdienstleister, Checkliste über Leitlinien für WPDLU, [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1605100&stid=615300](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1605100&stid=615300), S. 1 [17.06.2012].

<sup>136</sup> § 74 Abs 3 WAG 2007.

#### **4.9.4 Beschwerdemanagement**

Nach § 17 Abs 5 WAG 2007 sind Wertpapierunternehmen dazu verpflichtet, ein effizientes Beschwerdemanagement einzurichten, welches folgende Kernaufgaben hat:

- Implementierung von Verfahren, die eine angemessene und unverzügliche Bearbeitung von Kundenbeschwerden ermöglichen.
- Sorgfältige Dokumentation und Aufbewahrung sämtlicher Beschwerden und der zu ihrer Bearbeitung getroffenen Maßnahmen.

Eine systematische und gewissenhafte Erfassung von Beschwerden kann erfolgreich dazu beitragen, dass

- etwaige Kundenforderungen möglichst frühzeitig erfasst werden (Verjährungsfristen);
- die Arbeit des Compliance-Verantwortlichen erleichtert wird und Schwachstellen oder allfällige organisatorische Mängel alsbald erkannt und beseitigt werden können;
- eine frühzeitige Beweissicherung erfolgen kann und so eventuelle Regressmöglichkeiten aufgedeckt werden.<sup>137</sup>

#### **4.9.5 Interessenskonflikte**

Nach § 34 WAG 2007 hat jeder Rechtsträger angemessene Vorkehrungen zu treffen, um Interessenskonflikte jeglicher Art zu erkennen, d.h. er muss sämtliche in seinem Unternehmen theoretisch auftretenden Interessenskonflikte identifizieren und festlegen, wie diese ohne Schaden für seine Kunden und ihn selbst gelöst werden können. Interessenskonflikte können auftreten zwischen dem Rechtsträger selbst, relevanten Personen, vgV und Kunden, aber auch zwischen Kunden untereinander. Das Gesetz bietet eine nicht abschließende Liste potenzieller Konflikte, es ist jedoch in der Praxis davon auszugehen, dass bei weitem mehr unternehmensspezifische Konflikte auftreten können. Folgende, in § 34 Abs 2 WAG 2007 genannten Konflikte, müssen jedenfalls untersucht werden:

- Gewinnerzielung/Verlustvermeidung zu Lasten des Kunden;
- Interesse an einer Dienstleistung (oder einem Geschäft), dass nicht mit dem Kundeninteresse im Einklang ist;

---

<sup>137</sup> Neumayer et al., 2012, S. 102.

- Finanzieller oder sonstiger Anreiz, die Interessen eines Kunden über die eines anderen Kunden zu stellen;
- Geschäftsidentität: der Rechtsträger übt die gleiche Geschäftstätigkeit aus wie der Kunde;
- Inducements: der Rechtsträger erhält finanzielle Zuwendungen oder Dienstleistungen als Provision oder Gebühr von einer nicht mit dem Kunden identen Person.

Um den Interessenskonflikten angemessen begegnen zu können, sind gem. § 35 Abs 1 WAG 2007 entsprechende, unternehmensinterne Leitlinien zu erstellen. Die in der „Interessenskonflikte - und Informationen für Kunden-Verordnung (IIVK)“ enthaltenen Themenbereiche, welche von der FMA herausgegeben werden, sind bei Erstellung der unternehmensinternen Leitlinien jedenfalls zu berücksichtigen. Diese müssen zumindest folgende Punkte umfassen:<sup>138</sup>

- Informationstrennung zwischen relevanten Personen;
- Gesonderte Überwachung relevanter Personen;
- Aufhebung jedes direkten Zusammenhanges zwischen der Vergütung relevanter Personen, die in unterschiedlichen Tätigkeitsbereichen beschäftigt sind, sofern diese Tätigkeiten einen Interessenskonflikt auslösen können;
- Maßnahmen, die verhindern, dass auf die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten einer relevanten Person ungebührlich Einfluss genommen wird.

Über alle aufgetretenen und potenziellen Interessenskonflikte sind entsprechende, nicht öffentliche und regelmäßig aktualisierte Aufzeichnungen zu führen – dies dient sowohl der betriebsinternen Kontrolle der Leitlinien als auch der Kontrolle durch die FMA. Tritt trotz oben erwähnter Maßnahmen ein nicht lösbarer Interessenskonflikt auf, so ist dies dem Kunden gegenüber frühzeitig (d.h. bevor Geschäfte für ihn getätigt werden), mittels dauerhaftem Datenträger, offen zu legen. Der Umfang dieser Offenlegung ist abhängig von der Kundeneinstufung und dient vordergründig dazu, dass dieser seine Entscheidung auf einer informierten Grundlage fällen kann.<sup>139</sup>

---

<sup>138</sup> § 2 IIVK.

<sup>139</sup> § 35 Abs 5 und 6 WAG 2007.

#### 4.9.6 Best Execution

Die Generalklausel des WAG 2007 besagt, dass alle Rechtsträger bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen „*ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen*“ Kundeninteresse zu handeln haben.<sup>140</sup>

Um für seine Kunden gleichbleibend das bestmögliche Ergebnis zu erreichen, müssen wirksame Vorkehrungen getroffen werden, d.h. eine schriftliche Festlegung der unternehmensinternen Durchfüh­rungs­politik ist erforderlich.<sup>141</sup> Als Ausnahme ist in diesem Zusammenhang das Handeln auf ausdrückliche Anweisung des Kunden zu sehen, dann gilt die Pflicht des Rechtsträgers iSv Best Execution als erfüllt, wenn er der Kundenweisung Folge leistet.<sup>142</sup>

Bei der Erstellung der Durchfüh­rungs­politik müssen alle relevanten Kriterien für die Erzielung eines bestmöglichen Ergebnisses berücksichtigt werden, wie beispielsweise Kurs, Kosten, Schnelligkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abrechnung sowie Art, Umfang und sonstige auftragsrelevanten Aspekte. Diese sind entsprechend folgender Kriterien zu gewichten:<sup>143</sup>

- Kundenmerkmale und Kundeneinstufung; (Z1)
- Auftragsmerkmale (unlimitierte, limitierte Order, usw.); (Z2)
- Merkmale der FI, die Auftragsgegenstand sind und (Z3)
- Merkmale der Ausführungsplätze, an die der gegenständliche Auftrag weitergeleitet werden kann. (Z4)

Desweiteren muss die Durchfüh­rungs­politik jedenfalls für jede Gattung von FI, sämtliche Ausführungsplätze sowie die ausschlaggebenden Faktoren für die Wahl eines bestimmten Ausführungsplatzes enthalten. Folgende Ausführungsplätze kommen dabei in Betracht:<sup>144</sup>

- „*geregelter Markt*“ (in Österreich der amtliche Handel und der geregelte Freiverkehr, betrieben von der Wiener Börse AG);
- MTF;
- „*systematischer Internalisierer*“ (dies ist eine WPF, die in organisierter und systematischer Weise, häufig und regelmäßig Handel auf eigene Rechnung

---

<sup>140</sup> § 38 WAG 2007.

<sup>141</sup> § 52 Abs 1 WAG 2007.

<sup>142</sup> § 52 Abs 4 WAG 2007.

<sup>143</sup> § 52 Abs 2 Z 1-4 WAG 2007.

<sup>144</sup> § 52 Abs 2 Z 4 WAG 2007.

durch Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines geregelten Marktes oder eines MTF betreibt)<sup>145</sup>;

- „*Market Maker*“ (darunter versteht man eine Person, die an den Finanzmärkten auf kontinuierlicher Basis ihre Bereitschaft anzeigt, durch den An- und Verkauf von FI unter Einsatz des eigenen Kapitals, Handel auf eigene Rechnung, zu von ihr gestellten Kursen, zu betreiben)<sup>146</sup>;
- „*ein sonstiger Liquiditätsgeber*“ oder
- eine Einrichtung, „*die in einem Drittland eine vergleichbare Funktion ausübt.*“

Bei Privatkunden ist gem. § 54 Abs 1 WAG 2007 ausschließlich der Preis entscheidend – das Gesetz spricht von „*Gesamtentgelt*“ (dies umfasst den Preis für das FI sowie die für den Kunden mit der Ausführung verbundenen Kosten), jedoch besteht seitens des Rechtsträgers nicht die Verpflichtung, den weltweit günstigsten Anbieter zu wählen, sondern im konkreten Fall ist im Rahmen der eigenen Durchfüh­rungs­politik der preislich günstigste Kooperationspartner auszuwählen.<sup>147</sup>

Bei professionellen Kunden bzw. geeigneten Gegenparteien können durchaus auch andere Faktoren eine wichtige Rolle spielen, es muss nicht immer nur der Preis entscheidend sein (z.B. Schnelligkeit der Abwicklung oder großes Ordervolumen, das nicht ohne Kursauswirkungen an einem Handelsplatz positioniert werden kann).<sup>148</sup>

An dieser Stelle seien exemplarisch zwei unterschiedliche Ansätze zur Implementierung einer Best-Execution-Policy dargestellt.

Eine relativ simple Form ist der „Policy-basierte“-Ansatz, wobei das Wertpapierunternehmen anhand der unternehmenseigenen „Best-Execution-Policy“ sämtliche angebotenen FI in Gruppen zusammenfasst und anschließend für jede dieser Gruppen ein favorisierter Handelsplatz festgelegt wird. Ein etwaiger Kundenauftrag wird anschließend an den für das gegenständliche FI ermittelten Handelsplatz weitergeleitet. Diese Methode ist vergleichsweise rasch und einfach umzusetzen und

---

<sup>145</sup> § 1 Z 10 WAG 2007.

<sup>146</sup> § 1 Z 11 WAG 2007.

<sup>147</sup> Neumayer et al., 2012, S. 147.

<sup>148</sup> Moser, Best-Execution: immer und zu jedem Preis?, in: Böhlen/Kan, 2008, S. 238.

auch relativ kostengünstig, allerdings handelt es sich dabei um eine statische Konstruktion, welche nur simple Strukturen zulässt, zudem muss jedes FI in eine Gruppe integriert werden und ein passender Handelsplatz gesucht werden. Eine alternative Methode ist der „Order-by-Order“-Ansatz, bei welchem für jeden Kundenauftrag individuell zu überprüfen ist, an welchem Handelsplatz aktuell die günstigsten Konditionen zu erzielen sind – dabei ist zu berücksichtigen, dass in diesem Fall nicht ausschließlich der Preis entscheidend ist, sondern zusätzlich noch andere Gewichtungsfaktoren mit einzubeziehen sind (z.B. Schnelligkeit oder Wahrscheinlichkeit der Ausführung, etc.). Im ersten Schritt muss das Wertpapierunternehmen grundsätzlich in Frage kommende Handelsplätze auswählen und anschließend nach bestimmten, unternehmensintern definierten Faktoren gewichten und festlegen. Sobald ein Kundenauftrag vorliegt, müssen die aktuellen Angebots- und Nachfragepreise aller relevanten Handelsplätze eingeholt werden und in der Folge gilt es in Echtzeit zu berechnen, welcher Handelsplatz gemäß der festgelegten Faktoren momentan der potenziell Günstigste ist – an diesen wird der Auftrag weitergeleitet. Zur späteren (eindeutigen) Nachvollziehbarkeit, dass es sich tatsächlich um das zu diesem Zeitpunkt beste Offert gehandelt hat, ist es unerlässlich, alle relevanten Entscheidungsparameter umfassend zu dokumentieren. Dies ist im Vergleich zum Policy-basierten Ansatz eine sehr flexible Methode, welche auch beim Auftreten neuer Handelsplätze relativ leicht adaptiert werden kann. Die Implementierung ist jedoch aufwändiger und auch kostenintensiver, zumal laufend Aktualisierungen vorgenommen werden müssen. Der dadurch bedingte finanzielle Mehraufwand könnte unter Umständen von den Kunden abgelehnt werden (die in letzter Konsequenz die Kosten dafür zu tragen haben), sowie ist nicht gesichert, ob ein Zugriff auf alle relevanten Angebots- und Nachfragepreise in Echtzeit möglich ist.<sup>149</sup>

#### **4.9.7 Berichtspflichten gegenüber bestehenden Kunden**

Jeder Rechtsträger muss seinen Kunden in geeigneter Form über die erbrachten Dienstleistungen Bericht erstatten – darin müssen insbesondere die mit diesen Dienstleistungen verbundenen Kosten angeführt sein.<sup>150</sup>

---

<sup>149</sup> Moser, Best-Execution: immer und zu jedem Preis?, in: *Böhlen/Kan*, 2008, S. 240-243.

<sup>150</sup> § 48 WAG 2007.

Allen Kunden ist periodisch, abhängig von der Kundenkategorie sowie dem gegenständlichen Geschäft (Portfolioverwaltung oder Vermittlung), ein Bericht mit allen wesentlichen Inhalten auf einem dauerhaften Datenträger zu übermitteln.<sup>151</sup>

#### **4.9.8 Dokumentation**

Gem. § 22 WAG 2007 besteht für alle Rechtsträger die Verpflichtung zum Führen von Aufzeichnungen über alle Dienstleistungen und Geschäfte für einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren.

Einerseits bietet dies der FMA die Möglichkeit der Überprüfung, ob sämtliche Verpflichtungen dem Kunden gegenüber eingehalten wurden. Andererseits ist es im Blickwinkel der Beweislastumkehr von Interesse, zumal der Rechtsträger der Verpflichtung unterliegt, zu beweisen, dass alles Erforderliche unternommen wurde, um eine Schädigung des Kunden zu vermeiden.<sup>152</sup> Es ist darauf Bedacht zu nehmen, dass jede Phase der Kundenauftragsbearbeitung rekonstruiert werden kann – nachträgliche Korrekturen müssen erkannt werden (wichtig etwa bei Zivilprozessen, eine unerlaubte Manipulation darf keinesfalls möglich sein).<sup>153</sup>

#### **4.10 Wohlverhaltensregeln**

Bisher wurde einerseits das Spektrum der am Finanzdienstleistungssektor tätigen Unternehmen und deren im WAG 2007 geregelten Dienstleistungen analysiert, sowie ein Überblick über die allgemeinen organisatorischen Vorschriften gegeben. Im Folgenden wird nun auf jene Vorschriften und Ausgestaltungsmöglichkeiten näher eingegangen, welche den direkten Kundenkontakt betreffen und in ihrem zeitlichen Ablauf betrachtet.

Ein Kunde ist gem. § 1 Z 12 WAG 2007 *„jede natürliche oder juristische Person, für die ein Rechtsträger Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringt“*, sowie *„jede natürliche oder juristische Person, gegenüber der den Rechtsträger vorvertragliche Pflichten treffen.“* Dies schließt sinngemäß auch potenzielle Kunden mit ein.

---

<sup>151</sup> §§ 49 und 50 WAG 2007.

<sup>152</sup> Art 13 Abs 6 RL 2004/39/EG.

<sup>153</sup> Neumayer et al., 2012, S. 142.

#### 4.10.1 Kundenklassifizierung

Das WAG 2007 schreibt eine Klassifizierung jedes Kunden in eine von drei Kundenkategorien vor: Privatkunde, professioneller Kunde, geeignete Gegenpartei. Diese Kundenkategorien unterliegen unterschiedlichen Einstufungskriterien und –verfahren und unterscheiden sich auch hinsichtlich des ihnen zu gewährenden Anlegerschutzes.

Die Kundeneinstufung hat gemäß vorab schriftlich festgelegter, unternehmensinterner Leitlinien zu erfolgen.<sup>154</sup> Jedem Kunden ist die vorgenommene Einstufung mittels dauerhaftem Datenträger mitzuteilen, sowie ist auf die Möglichkeit, eine Kategorieumstufung vornehmen zu können, hinzuweisen.<sup>155</sup> Aus administrativen Gründen stufen viele Unternehmen alle ihre Kunden primär in die Kategorie Privatkunde ein.

Bei professionellen Kunden (beispielsweise Kreditinstitute, WPF, sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute, Versicherungen, Warenhändler, große Unternehmen, Regierungen, Zentralbanken und andere institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeitsfeld FI umfasst) ist davon auszugehen, dass sie über ausreichend Kenntnisse und Erfahrungen sowie den nötigen Sachverstand verfügen, um Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit einhergehenden Risiken entsprechend beurteilen können.<sup>156</sup> Diese Kundenkategorie bietet dem Rechtsträger hinsichtlich der Informationspflichten umfassende Erleichterungen, wie beispielsweise:

- keine Informationspflichten über die Garantiehöhe<sup>157</sup>
- kein verpflichtendes Beschwerdemanagement<sup>158</sup>
- Gesamtentgelt nicht einzig ausschlaggebend, da im Gesetz dezidiert nur Privatkunden Erwähnung finden<sup>159</sup>.

In die Kategorie Privatkunde fallen alle Kunden, die nicht als professionelle Kunden eingestuft werden.<sup>160</sup> Kunden dieser Kategorie werden als am höchsten

---

<sup>154</sup> § 59 Abs 3 WAG 2007.

<sup>155</sup> § 61 Abs 1 und 2 WAG 2007.

<sup>156</sup> § 58 WAG 2007.

<sup>157</sup> § 40 Abs 2 Z 4 WAG 2007.

<sup>158</sup> § 17 Abs 5 WAG 2007.

<sup>159</sup> § 54 Abs 1 WAG 2007.

<sup>160</sup> § 1 Z 14 WAG 2007.

schutzbedürftig angesehen, daher kommen die Wohlverhaltensregeln, die Bestimmungen über die Kundenauftragsbearbeitung sowie umfassende Informationspflichten vollständig zur Anwendung.

Die geeignete Gegenpartei (beispielsweise Kreditinstitute, WPF, Finanzinstitute, Versicherungen und Fonds) überschneidet sich zum größten Teil mit der Kategorie der professionellen Kunden und ist als die am wenigsten schutzbedürftige Kundengruppe nach WAG 2007 zu betrachten, d.h. bei Geschäften mit dieser bedarf es keiner speziellen Aufklärung bzw. Information. Dies hat zur Folge, dass seitens des Rechtsträgers in Hinblick auf die Eignung oder Angemessenheit des gegenständlichen Geschäfts, keine Prüfung vorgenommen werden muss (dies umfasst natürlich auch die Vermittlung und Ausführung des Geschäftes).<sup>161</sup>

#### **4.10.2 Erstellung eines Kundenprofils**

Alle dem WAG 2007 unterstellten Unternehmen sind dazu verpflichtet, für jeden Kunden ein individuelles Kundenprofil (abhängig von der Kundenkategorie und der Art des beabsichtigten Geschäfts) zu erstellen und in der Folge laufend zu aktualisieren.

In Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen gilt es drei Geschäftsarten zu unterscheiden:

- Anlageberatung und Portfolioverwaltung („Beratungsgeschäft“)<sup>162</sup>
- Sonstige Wertpapierdienstleistungen („beratungsfreies Geschäft“), dies umfasst die Annahme und Übermittlung von Aufträgen (sofern diese FI beinhalten) und den Betrieb eines MTF.<sup>163</sup>
- Execution only („reines Ausführungsgeschäft“)<sup>164</sup>

Der Gesetzgeber zieht eine enge Grenze zwischen Beratungs- und Vermittlungstätigkeiten, so wird nach § 3 Abs 2 Z 3 WAG 2007, bei der Annahme und Vermittlung dezidiert jeder Beratungsanteil ausgeschlossen. Nur wenn der Kunde einen konkreten Kaufwunsch hat, handelt es sich um eine ausschließliche

---

<sup>161</sup> § 60 WAG 2007.

<sup>162</sup> § 44 WAG 2007.

<sup>163</sup> § 45 WAG 2007.

<sup>164</sup> § 46 WAG 2007.

Vermittlung. Eine Beratung liegt bereits dann vor, wenn der Kunde den Berater bittet, aus zwei möglichen Alternativen die bessere für ihn auszuwählen.<sup>165</sup>

Für eine einheitliche und nachvollziehbare Erstellung des Kundenprofils sieht der Gesetzgeber eine bis zu drei Punkte umfassende Prüfung über die „*Eignung und Angemessenheit der Wertpapierdienstleistung*“ vor, unter entsprechender Berücksichtigung folgender Punkte:<sup>166</sup>

- Welche Dienstleistungen und Geschäfte mit FI kennt der Kunde bereits? (Z1)
- Wie oft und in welcher Form hat er bereits solche Geschäfte getätigt? (Z2)
- Bildungsstand, aktueller und frühere relevante Berufe des Kunden? (Z3).

Im nächsten Schritt muss die Geeignetheit des gegenständlichen Produktes für den Kunden bewertet werden, wobei sich der Rechtsträger auf die Kundenangaben verlassen kann – außer er weiß oder hätte zumindest wissen müssen, dass die Kundenangaben „*veraltet, unzutreffend oder unvollständig sind*“.<sup>167</sup>

#### **4.10.2.1 Eignungstest bei Anlageberatung und Portfolioverwaltung**

Hinsichtlich der Eignung des gegenständlichen Geschäftes erfolgt die Beurteilung in drei vordefinierten Schritten:<sup>168</sup>

1. Entspricht die Dienstleistung den Anlagezielen des Kunden? (Z 1)  
Der Zweck der Anlage sowie die Risikobereitschaft des Kunden (risikoscheu, risikobereit, spekulativ) ist zu ermitteln.
2. Sind die damit einhergehenden Risiken für den Kunden finanziell tragbar?  
Das Einholen folgender Informationen ist dafür erforderlich: regelmäßiges Einkommen, sämtliche Vermögenswerte inkl. liquider Mittel, Anlagen- und Immobilienbesitz sowie regelmäßige, finanzielle Aufwendungen. (Z 2)
3. Versteht der Kunde die mit diesem Geschäft verbundenen Risiken? (Z 3)

Bei Privatkunden ist es unerlässlich, alle genannten Informationen einzuholen.

---

<sup>165</sup> Bohrn, WAG 2007: Eignungstest, 2009,  
[http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?AngID=1&DocID=872738&StID=409135](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?AngID=1&DocID=872738&StID=409135),  
S. 2 [28.05.2012].

<sup>166</sup> § 43 Abs 1 WAG 2007.

<sup>167</sup> § 43 Abs 3 WAG 2007.

<sup>168</sup> § 44 Abs 2 WAG 2007.

Verweigert der Kunde relevante Informationen, so darf die gegenständliche Dienstleistung nicht durchgeführt werden, und es besteht ein gesetzliches Empfehlungsverbot.<sup>169</sup> Seitens des Kunden besteht in diesem Fall jedoch die Möglichkeit, das Geschäft beratungsfrei zu stellen oder ein reines Ausführungsgeschäft in Auftrag zu geben.

Bei Professionellen Kunden kann angenommen werden, dass sie über ausreichend Erfahrung verfügen und das damit verbundene Risiko richtig einschätzen können, aus diesem Grund müssen lediglich die Anlageziele und die finanzielle Tragbarkeit eruiert werden.<sup>170</sup>

#### **4.10.2.2 Angemessenheitstest bei sonstigen Wertpapierdienstleistungen**

Bei sonstigen Wertpapierdienstleistungen sind im Gegensatz zum eben ausgeführten Eignungstest nur Informationen hinsichtlich des Vorliegens von Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden (inkl. Risikoerfassung) bezüglich der konkret angebotenen Dienstleistung oder des Produktes einzuholen – mit dem Ziel, beurteilen zu können, ob die getroffene Anlageentscheidung angemessen ist. Gelangt der Rechtsträger zur Auffassung, dass das gegenständliche Geschäft – auf Basis der Kundenangaben – unangemessen ist, so ist der Kunde schriftlich zu warnen, allerdings darf die Dienstleistung trotzdem erbracht werden. Die Warnpflicht kann standardisiert erfolgen und gilt gleichermaßen für den Fall, dass der Kunde die erforderlichen Angaben verweigert.<sup>171</sup>

#### **4.10.2.3 Execution Only**

Unter einem reinen Ausführungsgeschäft („Execution Only“) ist eine Dienstleistung zu verstehen, bei der dem Kunden gegenüber keine Beratung erbracht wird – es erfolgt lediglich die Umsetzung einer vom Kunden gewünschten Wertpapiertransaktion. Bei dieser Geschäftsart dürfen nur nicht-komplexe FI zugrundeliegen (ausdrückliches Verbot von derivativen Produkten) und der Rechtsträger ist unabhängig von der Kundenkategorie nicht verpflichtet zu überprüfen, ob das gewünschte FI den Erfahrungen und Kenntnissen des Kunden entspricht (kein Angemessenheitstest erforderlich). Der Kunde lehnt sohin jegliche

---

<sup>169</sup> § 44 Abs 5 WAG 2007.

<sup>170</sup> § 44 Abs 6 WAG 2007.

<sup>171</sup> § 45 WAG 2007.

Beratung hinsichtlich eventueller Risiken ab und kommt damit nicht in den Genuss der einschlägigen Wohlverhaltensregeln.<sup>172</sup>

### 4.10.3 Informationspflichten

Das WAG 2007 sieht für die Rechtsträger umfangreiche Informationspflichten den Kunden gegenüber vor, wobei sämtliche Informationen in einer allseits verständlichen, einfachen Form zur Verfügung zu stellen sind.<sup>173</sup> Die auferlegten Informationspflichten finden sich an unterschiedlichen Stellen im Gesetz und sind iSd Anlegerschutzes als das Kernstück der Wohlverhaltensregeln zu betrachten.

Abhängig von der jeweiligen Kundenkategorie ist der Rechtsträger dazu verpflichtet, zu unterscheiden, in welchem Umfang sich der Informationsinhalt zu erstrecken hat. Sämtliche Informationen müssen dem Kunden jedenfalls „*rechtzeitig*“ und auf einem dauerhaften Datenträger<sup>174</sup> zugänglich gemacht werden:

- Dem Privatkunden müssen alle relevanten Informationen sowie die entsprechenden Vertragsbedingungen *vor Vertragsabschluss* übermittelt werden. Hier ist wesentlich, dass der Kunde ausreichend Zeit – abhängig vom Umfang und der Komplexität der Unterlagen - zur Verfügung hat.
- Beim Professionellen Kunden gilt die Informationspflicht als rechtzeitig erfüllt, wenn sie *vor Erbringung der Dienstleistung* erfolgt.<sup>175</sup>

Für alle Kundenkategorien gilt gleichermaßen, dass der Informationsinhalt redlich, eindeutig, keinesfalls irreführend und ausreichend formuliert sein muss.<sup>176</sup>

Die mit Abstand umfangreichsten Informationspflichten gelten im Bereich der Privatkunden. Dies soll sicherstellen, dass jedem Kunden die Möglichkeit geboten wird, die Ausgestaltung und Risiken der betreffenden Produkte gänzlich zu verstehen und eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können.

Dazu wird „*zumindest*“ eine ausreichende Information in folgenden Bereichen gefordert, welche auch in standardisierter Form erfolgen kann:<sup>177</sup>

- allgemeine Informationen über den Rechtsträger und sein Produkt- und Dienstleistungsangebot;

---

<sup>172</sup> § 46 WAG 2007.

<sup>173</sup> § 40 WAG 2007.

<sup>174</sup> § 16 Abs 1 WAG 2007.

<sup>175</sup> § 42 Abs 1 und 2 WAG 2007.

<sup>176</sup> § 41 Abs 1 WAG 2007.

<sup>177</sup> § 40 WAG 2007.

- allgemeine Beschreibung der FI und Warnhinweise;
- Maßnahmen zum Schutz von Kunden und Kundengeldern;
- Kosteninformation (Kosten und Nebenkosten);
- Anlagestrategien und Ausführungsplätze.

Abhängig von der Kundenkategorie, der jeweiligen Dienstleistung und des Produktes treffen den Rechtsträger unter Umständen zusätzliche Informationspflichten. Auch für Mitteilungen betreffend Finanzanalysen<sup>178</sup> sowie für Marketingmitteilungen<sup>179</sup> finden sich detaillierte Regelungen.

#### 4.10.4 Kostentransparenz und Vorteile

Der Gesetzgeber fordert die Rechtsträger zu einer umfassenden und detaillierten Kostenoffenlegung auf, dies beinhaltet alle Kosten, die mittelbar oder unmittelbar mit dem Geschäft verbunden sind:<sup>180</sup>

- Offenlegung der gesamten Kosten, Zahlungsbedingungen und Gegenleistungen (inkl. Verwaltungs-, Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren sowie sämtlicher gesetzlichen Gebühren und Verwaltungsabgaben);
- Unbedingte Informationspflicht über den Gesamtpreis;
- Hinweispflicht auf die Möglichkeit, dass im Zusammenhang mit dem FI noch weitere, zusätzliche Kosten entstehen können;
- Getrennte Anführung von Provisionen;
- Wechselkurs bei Fremdwährungsgeschäften.

Die Generalklausel des WAG 2007 (ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Kundeninteresse zu handeln) wird verletzt, wenn im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen ein Vorteil gewährt oder angenommen wird. Unter Vorteilen (Anreizversprechen) sind *„Gebühren, Provisionen, sonstige Geldleistungen oder nicht in Geldform angebotene Zuwendungen“*<sup>181</sup> zu verstehen, die in letzter Konsequenz vom Kunden zu tragen

---

<sup>178</sup> § 36 WAG 2007.

<sup>179</sup> § 40 Abs 7 WAG 2007.

<sup>180</sup> Anlage 4 zu § 40 WAG 2007.

<sup>181</sup> § 39 Abs 1 und 2 WAG 2007.

sind. Im Sinne der geforderten Kostentransparenz sind Vorteile grundsätzlich unzulässig.

Sie sind allerdings in jenen Fällen erlaubt, in welchen sie dem Kunden selbst oder einem Dritten gewährt werden, und, wenn vor der Erbringung der Dienstleistung eine umfassende, zutreffende und verständliche Offenlegung erfolgt, sowie dieser Vorteil zudem darauf abzielt, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern.<sup>182</sup> Ferner darf solch eine Zahlung den Rechtsträger keinesfalls daran hindern, im besten Kundeninteresse zu handeln.

---

<sup>182</sup> § 39 Abs 3 WAG 2007.

## **5 Auswirkungen auf Unternehmen, Subvermittler und Kunden**

Im Folgenden wird der Versuch unternommen, die unterschiedlichen Auswirkungen durch die MiFID-Umsetzung auf den österreichischen Finanzdienstleistungssektor und seine Marktteilnehmer qualitativ zu beschreiben. Es sei vorweggenommen, dass es nicht immer möglich ist, Ursache und Wirkung korrekt zuzuordnen – insbesondere, da es zu vielen Wechselwirkungen und Seiteneffekten durch die 2008 einsetzende Finanzkrise gekommen ist.

### **5.1 Unternehmen**

#### **5.1.1 Eigenkapital**

Der kumulative Ansatz für das Eigenkapitalerfordernis (siehe Kap. 4.1.1) ist in der Praxis heftig umstritten, da er zu einer enormen finanziellen Mehrbelastung der betroffenen Unternehmen geführt hat, und die Eigenkapitalquoten bei WPF oftmals höher sind als bei Banken.<sup>183</sup> Die Eigenkapitalanforderungen sind auch wesentlich höher als die europarechtlichen Mindeststandards<sup>184</sup> vorsehen, so wurde beispielweise auch nicht von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, für WPF, die ausschließlich Beratung und Vermittlung durchführen, alternativ zur Eigenkapitalausstattung eine entsprechende Versicherung oder eine Kombination aus beidem, einzuführen. Aus diesem Grund äußerte der Fachverband Finanzdienstleister bereits 2009 Bedenken hinsichtlich möglicher Wettbewerbsnachteile gegenüber Nachbarländern, in welchen diese Regelungen unternehmensfreundlicher ausgelegt werden, zumal in Österreich auch der Konzessionsumfang vergleichsweise beschränkt ist.<sup>185</sup> Es konnte im Rahmen vorliegender Arbeit nicht eruiert werden, in welchem Ausmaß die derzeit rund 2.100 WPF mit Sitz in einem EWR-Staat außerhalb Österreichs (überwiegende Mehrheit aus Großbritannien, gefolgt von Deutschland, Zypern und Irland),<sup>186</sup> welche über eine Berechtigung zur Erbringung

---

<sup>183</sup> *Bohrn*, Eigenkapitalverpflichtung bei Wertpapierfirmen: Wissenschaftliches Gutachten bestätigt rechtswidrige Interpretation der FMA, in: FACTS 2/2009, S. 11.

<sup>184</sup> Art 5 Abs 3 RL 2006/49/EG.

<sup>185</sup> o.V.: Im Dialog mit der Finanzmarktaufsicht. Konstruktive Auseinandersetzung für marktgerechte Lösungen, in: FACTS 2/2009, S. 8.

<sup>186</sup> *FMA (Hg)*, Jahresbericht 2011 der Finanzmarktaufsichtsbehörde, S. 96.

von Wertpapierdienstleistungen in Österreich im Wege der Dienstleistungs- bzw. Niederlassungsfreiheit verfügen, am österreichischen Markt tätig sind. Angesichts der hohen Anzahl erscheint jedoch ein zumindest potenzielles Wettbewerbsproblem durchaus realistisch.

Auch die bei WPDLU vorgesehene Umsatzgrenze von 730.000 Euro ist starker Kritik unterworfen, zumal sie in der Praxis häufig zu Abgrenzungsschwierigkeiten führt und für WPDLU, die oftmals als Einzelunternehmen geführt werden, ein erhebliches Wirtschaftshindernis darstellen und mit einem großen Mehraufwand verbunden ist. So ist ein neues Konzessionsverfahren (welches zumindest 6 Monate dauert) sowie die Pflichtmitgliedschaft bei der AeW erforderlich und zusätzliche Organisationsvorschriften sind einzuhalten. Während des Konzessionsverfahrens verfügt das WPDLU aufgrund der Umsatzgrenze über keine gesetzliche Konzessionsbasis, die FMA akzeptiert zwar in der Praxis ein Weiterführen des Geschäftsbetriebes, dies ist allerdings nicht gesetzlich legitimiert.<sup>187</sup>

Die negativen Auswirkungen der restriktiven Eigenkapitalbestimmungen spiegeln sich auch in erheblichem Ausmaß in der Marktentwicklung der letzten Jahre wider (siehe Kap. 6.1).

### **5.1.2 Organisatorische Anforderungen**

Die vielschichtigen, zusätzlichen organisatorischen Anforderungen bedeuten für die Wertpapierunternehmen teils hohe finanzielle Aufwendungen, sowohl einmalige Implementierungskosten als auch laufende Fixkosten. Insbesondere im Bereich der WPF sind durch die Verpflichtung, unabhängige Funktionen einzurichten und Vertrauensbereiche zu schaffen, zusätzliche Personalressourcen erforderlich geworden. Der Fachverband Finanzdienstleister schätzte 2009 die durchschnittlichen Initialkosten (Rechtsberatung, Personalaufwand, Drucksorten, Formulare, EDV, etc.) auf 15.000 bis 20.000 Euro je Unternehmen und mutmaßte, dass in Folge der neuen Regularien die jährlichen Fixkosten je nach Unternehmensgröße um 5.000 bis 50.000 Euro steigen werden.<sup>188</sup>

Die finanzielle Mehrbelastung dürfte jedoch vor allem für kleine und kleinste Unternehmen von Bedeutung gewesen sein. Es ist anzunehmen, dass die zeitliche

---

<sup>187</sup> *Bohrn/Winternitz*, Reformstau beim WAG 2007, ZFR 5/2009, S. 205.

<sup>188</sup> o.V.: WAG 2007 Bilanz der Auswirkungen – zwei Jahre nach Inkrafttreten, in: FACTS 4/2009, S. 7.

Mehrbelastung, welche aufgrund der umfangreichen Dokumentationspflichten in Zusammenhang mit der Selbstüberwachung einhergeht, einen sehr kritischen Faktor darstellt und so insgesamt weniger Zeit für den eigentlichen Kundenverkehr und somit für das Kerngeschäft zur Verfügung steht, und aufgrund dessen der Umsatz in weiterer Folge rückläufig ist.

Als Indiz dafür sei zu nennen, dass sich bereits im Jahr 2008 22,7% der WPF und WPDLU vorstellen konnten, ihre Unternehmung zu veräußern, wobei 70% dieser Unternehmen dies mit der gestiegenen Bürokratie begründeten, wie eine Studie der Johannes Kepler Universität (Untersuchungsmethode: Fragebogen, Grundgesamtheit: 270 „unabhängige“ konzessionierte WPF und WPDLU in Österreich, Befragungszeitraum: 25.02 – 15.04.2008, Rücklaufquote: 16,7%) ergab.<sup>189</sup> Größere Unternehmen wiederum konnten die sich so bietende Chance ergreifen und kleinere Unternehmen mitsamt ihrem Kundenstock übernehmen und letztendlich davon profitieren.

### **5.1.3 Wohlverhaltensregeln**

Die im WAG 2007 detailliert formulierten Wohlverhaltensregeln bedeuten vornehmlich einen enormen bürokratischen Aufwand für die Unternehmen. Beginnend bei der Auswahl der eigenen Produktpalette mit der damit verbundenen, laufend durchzuführenden Risikoanalyse für jedes einzelne Produkt bis hin zur umfassenden Datenanalyse und -aktualisierung der vom Kunden beigestellten Informationen, ist de facto der gesamte Geschäftsablauf davon tangiert.

Neben den Aufwänden, die nicht direkt einem Kunden bzw. einem konkreten Geschäftsfall zugeordnet werden können, erhöht sich vor allem im Bereich des eigentlichen Kundenkontakts der Vor- und Nachbearbeitungsaufwand, sowie ist davon auszugehen, dass dieser im Durchschnitt wesentlich mehr Zeit in Anspruch nimmt. Speziell für kleine WPDLU, die vornehmlich im Kleinkundenbereich tätig sind,<sup>190</sup> ist der Informationsaufwand unverhältnismäßig hoch in Anbetracht der oft geringen Veranlagungsbeträge.

Bei der Einhaltung der Wohlverhaltensregeln ist nicht nur der quantitative Aspekt zu berücksichtigen, sondern vielmehr der erforderliche Qualitätsanspruch im Sinne der Sorgfalt herauszustreichen. Dies vor allem deshalb, da die Regeln von Gerichten

---

<sup>189</sup> *Cocca*, Unabhängige Wertpapierdienstleister in Österreich. Empirische Analyse, 2008, S. 24.

<sup>190</sup> *FMA (Hg)*, Jahresbericht 2011 der Finanzmarktaufsichtsbehörde, S. 90.

bisweilen sehr restriktiv ausgelegt werden und so mitunter ein potenzielles Haftungsrisiko droht. So sind beispielsweise die vom Kunden erhobenen Informationen laufend zu aktualisieren und auf Plausibilität zu prüfen.<sup>191</sup>

Dies bedeutet in der Praxis, dass im Rahmen eines Kundengesprächs aktiv nach Vermögens- oder Lebensumstandsveränderungen gefragt, und insgesamt höchst aufmerksam agiert werden sollte, insbesondere wenn der Kunde beispielsweise plötzlich höhere Summen als üblich veranlagen möchte, eine völlig neue Anlagestrategie wünscht oder sich das äußere Erscheinungsbild des Kunden seit dem letzten Kontakt merklich verändert hat.<sup>192</sup>

Auch das richtige Maß im Bereich der Aufklärungspflicht gilt es zu finden, zumal ein Zuviel an Informationsmaterial als Überforderung des Kunden ausgelegt werden kann oder aber den Kunden von seiner ursprünglichen Entscheidung abbringt. Beides kann schadenersatzrechtliche Folgen nach sich ziehen.<sup>193</sup> Werden Chancen und Risiken der Anlage ausgewogen und in angemessenem Umfang dargestellt und wird auf die individuelle Situation des Kunden Bedacht genommen, so zeugt dies von Seriosität des Unternehmens.<sup>194</sup> Neben der dadurch entstehenden Rechtssicherheit kann das Kundenvertrauen gestärkt und die Kundenbindung erhöht werden – dies ist für eine Branche, in der die Kundenakquise vornehmlich über Weiterempfehlungen bestehender Kunden erfolgt,<sup>195</sup> von besonderer Relevanz.

Ein weiterer Aspekt soll an dieser Stelle nicht unerwähnt bleiben. Die gesetzlich auferlegten, erhöhten Dokumentationspflichten ermöglichen es den Unternehmen, die umfangreiche Datenerhebung gegenüber ihren Kunden als gesetzliche Vorgabe und Pflicht zu rechtfertigen und „als notwendiges Übel“ darzustellen. Mit dem Wissen um diese Daten und deren Interpretation sind jedoch erhebliche Vorteile für die Unternehmen verbunden, insbesondere in Hinblick auf wesentlich verbesserte Verkaufschancen – jetzt oder in der Zukunft. Der Vergleich mit anderen Branchen macht deutlich, welch hoher Aufwand mancherorts betrieben wird, um seine Kunden bestmöglich zu kennen. So kann man mittlerweile Kundenprofile, welche die Interessen von potenziellen Kunden möglichst umfassend beschreiben, als handelbare Ware ansehen. Dies macht den großen Vorteil in der

---

<sup>191</sup> Kerres/Kainz, 2012, S. 19.

<sup>192</sup> Kerres/Kainz, 2012, S. 97.

<sup>193</sup> Kerres/Kainz, 2012, S. 39.

<sup>194</sup> Theißen, in: Böhlen/Kan, 2008, S. 202.

<sup>195</sup> Cocca, Unabhängige Wertpapierdienstleister in Österreich. Empirische Analyse, 2008, S. 18.

Finanzdienstleistungsbranche deutlich, in der die erforderlichen und auch gewünschten Daten gesetzlich geregelt „zur Verfügung zu stellen sind“.

#### **5.1.4 Personal und Vertrieb**

Mit Umsetzung der MiFID verschärfte der Gesetzgeber die bereits bestehenden Wohlverhaltensregeln. Um diese konform einhalten zu können, wurden umfangreiche Schulungen, insbesondere der FDLA – welche oftmals als Quereinsteiger tätig werden und über keine entsprechenden Grundkenntnisse verfügen – sowie eventuell zusätzliche Personalressourcen nötig, beispielsweise um den geforderten Kontrollverpflichtungen nachzukommen. Gleichzeitig wurde mit Schaffung des vgV ein zweiter Vertriebskanal für WPF, zusätzlich zum FDLA, eröffnet. Bei Kooperation mit einem vgV kann die WPF von dessen erweitertem Tätigkeitsbereich insofern profitieren, als dass dieser (im Gegensatz zum FDLA) alle Produkte des Unternehmens beraten/vermitteln darf, sowie von seiner besseren Ausbildung, über die er als Gewerblicher Vermögensberater verfügt. Auch darf er Dienstleistungen EU-weit erbringen. Ein weiterer Vorteil ergibt sich hinsichtlich seines eventuell bestehenden Kundenstockes aus seiner Vermögensberatertätigkeit, im Rahmen derer er auch Produkte vermitteln darf, die nicht im WAG 2007 erfasst sind.

Mit Einführung des WPV im September 2012 (siehe Kap. 4.5) sind aus Unternehmenssicht zwei Aspekte maßgebend. Auch wenn unternehmensinterne Schulungen niemals vollumfänglich ersetzt werden können, könnte die gesetzlich verordnete „Auslagerung“ der verpflichtenden Weiterbildung zu (mutmaßlich geringen) Kostensenkungen führen.

Andererseits birgt die Einführung einer Solidarhaftung zwischen allen Rechtsträgern eines WPV (maximal 3) ein zusätzliches Haftungsrisiko, für welches es schwierig sein wird, in der Bilanz eine entsprechende Rückstellung zu bilden.<sup>196</sup>

So kann ein Rechtsträger keinen Einfluss darauf nehmen, mit welchen Partnern ein WPV noch kooperiert. Es könnte beispielsweise der Fall eintreten, dass ein Rechtsträger des WPV ausschließlich konservative, risikoarme Produkte in seiner Produktpalette führt, ein weiterer jedoch hoch spekulative Investment-Produkte

---

<sup>196</sup> o.V.: Der neue Wertpapiervermittler: Weg von der Masse hin zur Qualität, in: Fonds exklusiv 04/2011, S. 91,

[https://www.baf.at/portal/server.pt/gateway/PTARGS\\_0\\_0\\_250\\_418\\_0\\_43/http%3B/bacaf-dctm.intranet.unicredit.it/bacaf/EVERYONE/files/90\\_Fond\\_Exklusiv\\_11.10.pdf](https://www.baf.at/portal/server.pt/gateway/PTARGS_0_0_250_418_0_43/http%3B/bacaf-dctm.intranet.unicredit.it/bacaf/EVERYONE/files/90_Fond_Exklusiv_11.10.pdf) [14.06.2012].

vertreibt, wodurch ersterer unter Umständen für eine Handlung des Erfüllungsgehilfen haften muss, obwohl er am gegenständlichen Geschäft völlig unbeteiligt ist. Auch kann argumentiert werden, dass die Solidarhaftung das „*Grundrecht der Unverletzlichkeit des Eigentums*“ beeinträchtigt und in das „*Grundrecht der Erwerbsfreiheit*“ eingreift, zumal durch die Bildung einer Haftungsrückstellung der Gewinn des Unternehmens (und damit die Erträge der Eigentümer) geschmälert werden und das Wertpapierunternehmen in seiner zukünftigen Entwicklungsmöglichkeit eingeschränkt ist.<sup>197</sup>

Zusammenfassend sind nach Ablauf aller vom Gesetzgeber eingeräumten Übergangsfristen ab dem 1. September 2014 noch folgende Formen der Zusammenarbeit für WPF bzw. WPDLU mit Subvermittlern möglich:

	<b>Vertraglich gebundener Vermittler</b>	<b>Wertpapiervermittler</b>
<b>Allgemeines</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Natürliche oder juristische Person</li> <li>Arbeitsrechtliches Dienstverhältnis zu etwaigen weiteren Hilfspersonen</li> </ul>	Natürliche Person
<b>Art der Kooperation</b>	Exklusivvermittler für eine WPF	Mehrfachvermittler für max. 3 Kooperationspartner (WPF und WPDLU)
<b>Erforderliche Gewerbeberechtigung</b>	Gewerbeschein GVB	Gewerbeschein GVB oder WPV
<b>Tätigkeitsfelder</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Förderung des Dienstleistungsgeschäfts</li> <li>Akquisition neuer Geschäfte</li> <li>Vermittlung, Beratung, Annahme bzgl. aller FI des Rechtsträgers</li> </ul>	<u>Beratung, Annahme und Vermittlung</u> , eingeschränkt auf: <ul style="list-style-type: none"> <li>übertragbare WP und Fonds</li> <li>Produkte des Rechtsträgers</li> </ul>
<b>Haftungssituation</b>	Erfüllungsgehilfe nach § 1313a ABGB	Erfüllungsgehilfe nach § 1313a ABGB <u>und</u> Solidarhaftung aller Rechtsträger bei nicht eindeutiger Offenlegung
<b>Weiterbildungsverpflichtung</b>	Angemessene Weiterbildung, zumindest einmal jährlich	40h binnen 3 Jahren bei unabhängiger Institution
<b>Verschwiegenheits- und Offenlegungspflicht</b>	JA	

**Tabelle 3: Mögliche Kooperationsformen ab September 2014**

<sup>197</sup> Winternitz, All together now! Eine kritische Analyse zur neuen Solidarhaftung für Finanzdienstleister, in: FACTS 4/2011, S. 7.

### 5.1.5 Interessenskonflikte

Die Bestimmungen des WAG 2007 bezüglich der Vermeidung und der angemessenen Begegnung von Interessenskonflikten (Leitlinien) sind wenig präzise formuliert. Die Ausgestaltung diesbezüglicher Leitlinien obliegt grundsätzlich dem Rechtsträger,<sup>198</sup> wobei den von der FMA festgelegten Standards<sup>199</sup> jedenfalls zu entsprechen ist.

Aufgrund des Erfordernisses, die Leitlinien je nach Unternehmen sehr individuell auszugestalten, ergeben sich in der Praxis jedoch mehrere Herausforderungen. Zum einen ist es schwierig, alle denkmöglichen Interessenskonflikte zu erkennen und damit auszuschließen, andererseits erfordert die Schaffung von Einrichtungen zu deren Vermeidung (Vertraulichkeitsbereiche, Compliance, etc.) hohen finanziellen sowie personellen Mitteleinsatz.

Nahezu alle Ertragsposten (Retrozessionen, Bestandsprovisionen, Verwaltungsgebühren) bergen ein hohes Potential für Interessenskonflikte. Eine 2007 vom Fachverband Finanzdienstleister initiierte market-Studie (rund 1050 persönliche Interviews) ergab, dass sich lediglich ein Fünftel der Befragten für ein Honorarsystem entscheiden würde. Hinzu kommt, dass die Zahlungsbereitschaft jener Kunden, die ein solches Abrechnungssystem akzeptieren würden, viel zu gering ist, um eine wirtschaftlich durchführbare Beratung anbieten zu können.<sup>200</sup> Auch eine zweite Studie, in Auftrag gegeben von Fidelity Worldwide Investment und 2011 von TNS Sofres durchgeführt (Onlinebefragung von 12.057 Privatanlegern in 14 europäischen Ländern, inkl. Österreich), kam zu einem ähnlichen Ergebnis. Demnach ist im europäischen Durchschnitt nur eine Minderheit (44% der Befragten) bereit, für eine Beratung zu bezahlen.<sup>201</sup> Daraus lässt sich schließen, dass Kunden nachwievor mehrheitlich nicht bereit sind, angemessene Beraterhonorare zu bezahlen, wodurch es weiterhin ausnehmend schwierig bleiben wird, provisionsbedingten Interessenskonflikten entsprechend zu begegnen.

---

<sup>198</sup> § 35 Abs 1 WAG 2007.

<sup>199</sup> § 2 IIKV.

<sup>200</sup> WKO (Hg), market-Studie: Finanzdienstleister punkten durch unabhängige Beratung und fachliche Kompetenz, [http://www.diefinanzdienstleister.at/fileadmin/user\\_upload/FDL/Studien/PA-market-kurz.pdf](http://www.diefinanzdienstleister.at/fileadmin/user_upload/FDL/Studien/PA-market-kurz.pdf), S. 2 [08.05.2012].

<sup>201</sup> Fidelity Worldwide Investment (Hg), Anlegerinteressen im Fokus. Ergebnisse der zweiten europäischen Studie zur Qualität der Anlageberatung, 2011, <https://www.fidelity.de/static/pdf/presse/studienergebnisse-anlegerinteressen-im-fokus-de-20110928.pdf>, S. 17 [08.05.2012].

### 5.1.6 Kontrollen durch die FMA

Durch die Umsetzung der MiFID wurden die Kontrollkompetenzen der FMA und die EU-weite, behördliche Zusammenarbeit erheblich ausgeweitet, wodurch dem Ziel der verstärkten Aufsicht im Wertpapiersektor Rechnung getragen wurde.

Der FMA stehen zwei Aufsichtsinstrumentarien zur Kontrolle der konzessionierten Wertpapierunternehmen zur Verfügung. Im Rahmen von Vor-Ort-Prüfungen<sup>202</sup> können Auskünfte über alle geschäftsrelevanten Informationen gefordert werden. Dies umfasst auch die Einsichtnahme in die Bücher, Schriftstücke, Datenträger sowie in die Prüfberichte der Abschlussprüfer. Diese Überprüfungen dienen vornehmlich dazu, die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben zu kontrollieren und bei etwaigen Diskrepanzen oder Verdachtsmomenten hinsichtlich der Nichteinhaltung entsprechende, aufsichtsrechtliche Maßnahmen – bis hin zu Konzessionsentziehungen – einzuleiten.

Vor Einführung der MiFID im Jahr 2006 wurden lediglich 2,1% aller konzessionierten Wertpapierunternehmen kontrolliert, mittlerweile ist die Anzahl der Vor-Ort-Prüfungen erheblich gestiegen, sodass im Vorjahr bereits 22% der Unternehmen geprüft wurden.<sup>203</sup>

Ein zweites der FMA zur Verfügung stehendes Instrumentarium sind Managementgespräche, welche primär dazu dienen, ständigen Kontakt zu den beaufsichtigten Unternehmen zu halten und etwaige offene Fragen vorab zu klären.

Die Anzahl der Managementgespräche wurde seit Inkrafttreten des WAG 2007 ebenfalls stark erhöht – fanden 2006 noch bei 7% der Beaufsichtigten Managementgespräche statt, so sind dies mittlerweile 82%. In der Praxis bedeutet dies, dass laut FMA bei den wichtigsten Anbietern derzeit alle 16 Monate ein Managementgespräch durchgeführt wird.

Aufgrund des Verursacherprinzips und des volkswirtschaftlichen Interesses an einer funktionsfähigen Beaufsichtigung,<sup>204</sup> sind Erbringer von Wertpapierdienstleistungen (WPF und WPDLU) gem. § 3 Abs 1 Z 3 lit c FMA-KVO zur Erstattung der Aufsichtskosten im *Subrechnungskreis 3 (Wertpapierdienstleistungen)* verpflichtet. Die Kosten sind von den beaufsichtigten Wertpapierunternehmen, anteilig nach ihren

---

<sup>202</sup> § 91 Abs 3 Z 3 WAG 2007.

<sup>203</sup> FMA (Hg), Jahresberichte 2006-2011 der Finanzmarktaufsichtsbehörde.

<sup>204</sup> § 90 Abs 1 WAG 2007.

Umsatzerlösen aus Wertpapierdienstleistungen im Verhältnis zu den Gesamtumsatzerlösen aller Unternehmen, zu entrichten.<sup>205</sup>

Infolge der Finanzkrise musste die FMA durch den verstärkten internationalen Ruf nach einer „Aufsicht für alle Märkte, Produkte und Anbieter“ ihre Aufsichtsmaßnahmen intensivieren bzw. erweitern, insbesondere im Bereich der internationalen, behördlichen Zusammenarbeit.<sup>206</sup> Der dafür erforderliche Ressourceneinsatz verursachte eine deutliche Kostensteigerung im „Bereich Wertpapieraufsicht“ (2006: 3,5 Mio Euro, 2011: 9,5 Mio Euro)<sup>207</sup>, wodurch auch die von den Wertpapierunternehmen zu entrichtenden Beiträge entsprechend gestiegen sind. Da in diesem Zeitraum gleichzeitig die Anzahl der am Markt tätigen Unternehmen um beinahe die Hälfte zurückging (von insgesamt 326 Ende 2006 auf 175 Ende 2011), erscheint es durchaus nachvollziehbar, dass die noch verbliebenen Unternehmen unter der Bürde der permanent steigenden, hohen Aufsichtskosten leiden.

Laut dem Fachverband Finanzdienstleister haben sich die an die FMA zu entrichtenden Beiträge zwischen 2006 und 2011 vervierfacht – betragen diese im Jahr 2006 noch 0,37% des Umsatzes, so lagen sie 2011 bereits bei durchschnittlich 1,6%. Der Fachverband äußerte angesichts dieser Umstände starke Kritik, zumal viele Unternehmen bereits über einen Konzessionsantrag im europäischen Ausland nachdächten.<sup>208</sup>

## 5.2 Subvermittler

Der FDLA hat durch Umsetzung der MiFID eine Aufwertung erfahren, insbesondere durch die Bestimmungen bezüglich der Wohlverhaltensregeln sowie der damit verbundenen Kontrollverpflichtung der Rechtsträger. Das vormals für Neu- und Quereinsteiger sowie nebenberuflich Tätige sehr attraktive Berufsbild war damit einem starken Wandel unterworfen – was durchaus in der Intention des Gesetzgebers lag. Neben dem Anstieg der formalen Anforderungen wurde es durch das wirtschaftliche Umfeld schwierig, im Bekannten- und Verwandtenkreis Akquise zu

---

<sup>205</sup> § 16 Abs 1 FMA-KVO.

<sup>206</sup> o.V.: Die Zukunft der Wertpapierunternehmen aus Sicht der FMA. Ein Lichtstreif, aber auch zahlreiche neue Regelungen am Horizont, in: FACTS 2/2012, S. 10.

<sup>207</sup> FMA (Hg), Jahresabschluss 2006 und 2011 der Finanzmarktaufsichtsbehörde.

<sup>208</sup> o.V.: Wertpapierunternehmen: Fachverband protestiert gegen drastische Nachzahlungsforderungen der Finanzmarktaufsicht, in: FACTS 1/2011, S. 3.

betreiben. Diese Form der Kundengewinnung ist jedoch für den FDLA essentiell, zumal diese aufgrund von verschärften Konsumentenschutzbestimmungen, nahezu die einzig Erfolgversprechende ist.

So ist es Wertpapierdienstleistern nunmehr gesetzlich verboten, sich zum Zweck der Geschäftsanbahnung der sogenannten *Kalt-Akquise* (Cold-Calling) zu bedienen. Potenzielle Kunden, mit welchen das Unternehmen nicht in Geschäftsbeziehung steht und die nicht ausdrücklich einem Anruf bzw. einer anderen Art der Kontaktaufnahme (wie etwa per Fax, Email oder SMS) zugestimmt haben, dürfen nicht zu Werbezwecken kontaktiert werden.<sup>209</sup> Im Zusammenhang mit Weiterempfehlungen eines bereits bestehenden Kunden, muss in der Praxis jedenfalls eine Einwilligung des potenziellen Neukunden zur Kontaktaufnahme vorliegen, um jeglichen Cold-Calling-Verdacht von vornherein auszuschließen.<sup>210</sup>

Eine Geschäftsanbahnung in Form eines sogenannten Haustürgeschäftes ist ebenfalls gesetzlich verboten. In der Praxis bedeutet dies, dass ein Verbraucher zwecks Werbung für den Erwerb von FI und Veranlagungen nur dann aufgesucht werden darf, wenn eine Einladung vorliegt.<sup>211</sup>

Die Auswirkungen der verschärften Regelungen auf diese Berufsgruppe zeigen sich deutlich im starken Rückgang der Anzahl der FDLA (siehe Kap. 6.5) - so ist diese im Zeitraum 2006 - 2008 von ihrem historischen Höchststand von 12.493 Personen auf 6.449 Personen gesunken (-48%).<sup>212</sup>

Mit der Einführung des Wertpapiervermittlers im September 2012 wird es weitere massive Veränderungen in diesem Sektor geben. Die fortschreitende Verschärfung der Bedingungen wird aller Voraussicht nach zu weiteren Rückgängen von in diesem Bereich Tätigen führen, insbesondere weil eine nebenberufliche Ausübung angesichts des erhöhten zeitlichen (und unter Umständen finanziellen) Aufwandes nicht mehr sinnvoll ist. Der Fachverbandsgeschäftsführer Mag. Philipp Bohrn schätzt, dass etwa je ein Drittel der bestehenden FDLA die Prüfung zum WPV bzw. zum gewerblichen Vermögensberater absolvieren wird, das restliche Drittel wird ihm zufolge nicht mehr im österreichischen Finanzdienstleistungssektor tätig sein.<sup>213</sup>

---

<sup>209</sup> § 62 WAG 2007 iVm § 107 TKG 2003.

<sup>210</sup> Neumayer et al., 2012, S. 258 f.

<sup>211</sup> § 63 Abs 1 WAG 2007.

<sup>212</sup> FMA (Hg), Jahresbericht 2006 und 2008 der Finanzmarktaufsichtsbehörde.

<sup>213</sup> APA Presseaussendung vom 21.10.2011, <http://help.orf.at/stories/1689532/> [10.05.2012].

Der WPV ist insofern in seinem Tätigkeitsbereich eingeschränkt, als dass er nur für drei Rechtsträger und explizit nicht für Banken und Versicherungen tätig werden darf. Auf eine etwaige Einschränkung hinsichtlich seines Produktangebotes kann daraus aber nicht geschlossen werden. Jener Rechtsträger mit der größten Produktpalette wird maßgebend sein für die des WPV, zusätzliche Rechtsträger bedeuten hier nicht notwendigerweise ein größeres Produktangebot.

Ein positiver Aspekt kann hinsichtlich der Möglichkeiten, welche sich dem WPV zukünftig aufgrund seiner besseren Ausbildung (verglichen mit dem FDLA) bieten, gesehen werden. Der Beruf des WPV kann eine Vorstufe zum höher qualifizierten Gewerblichen Vermögensberater darstellen, dessen Berechtigungs- und Dienstleistungsspektrum wesentlich höher ist – in der Folge bietet sich zudem die Möglichkeit, als vgV für einen Rechtsträger tätig zu werden, wodurch insgesamt das größte Produktspektrum zur Verfügung steht.

### 5.3 Kunden

Das WAG 2007 erlegt Wertpapierdienstleistern bestimmte Vorgehensweisen im Zusammenhang mit der Kontaktaufnahme zu potenziellen Kunden auf - dies dient sowohl dem Schutz von Verbrauchern iSd Konsumentenschutzgesetzes (KschG) als auch dem Schutz von Anlegern.

*Verbraucher* sind gem. § 1 Abs 1 Z 2 KschG Personen, für die das gegenständliche Rechtsgeschäft (hier: Wertpapierdienstleistungsgeschäft) nicht zum Betrieb ihres Unternehmens gehört. Demnach gelten die Bestimmungen bezüglich unerbetener Nachrichten (§ 62 WAG 2007) und das Verbot von Haustürgeschäften (§ 63 WAG 2007), sowohl für Privatkunden als auch für professionelle Kunden.

Zum Schutz vor „*Überrumpelung, Übereilung oder situativer Überlegenheit*“<sup>214</sup> spricht das WAG 2007 dem Verbraucher zudem ein einwöchiges Rücktrittsrecht zu, falls der Erwerb von Veranlagungen oder Fonds im Rahmen eines Haustürgeschäftes stattgefunden hat - auch für den Fall, dass die Initiative zum Geschäftsabschluss vom Verbraucher ausging.<sup>215</sup>

Neben der Verbesserung des Konsumentenschutzes wurde dem verstärkten Bedürfnis der Kunden nach individueller, der persönlichen Umstände optimal

---

<sup>214</sup> *Kalss/Lurger*, Rücktrittsrechte, S. 39 ff, (zit. nach: Brandl/Klausberger in Brandl/Saria (Hg), 2010, § 63 Rz 13, S. 585).

<sup>215</sup> § 63 Abs 2 WAG 2007.

angepasster und umfassender Beratung, Verständlichkeit sowie Transparenz Rechnung getragen. Dies führt jedoch zur Notwendigkeit der Preisgabe umfangreicher, höchstpersönlicher Informationen (beruflicher Werdegang, bisheriges Anlageverhalten, monatliches Einkommen, alle Vermögenswerte, regelmäßige finanzielle Verpflichtungen, etc.),<sup>216</sup> die dem vielfachen Wunsch der Kunden nach Diskretion oftmals entgegenstehen. Möchte der Kunde dem nicht nachkommen, wird der Berater in den meisten Fällen den Kunden „als vollkommen unerfahren, konservativ und bescheiden an finanziellen Mitteln“, einstufen, um das Haftungsrisiko zu minimieren und so eine Beratung gemäß § 44 Abs 5 WAG 2007 überhaupt erst zu ermöglichen.<sup>217</sup> Alternativ bleibt dem Kunden nur die Möglichkeit, das Geschäft beratungsfrei zu stellen und Aufträge ohne Beratung einfach ausführen zu lassen, verbunden mit dem Risiko, seine Entscheidung auf einer nicht ausreichend informierten Grundlage zu fällen.

Außerdem werden die Berater im Zweifelsfall eher dazu tendieren, mehr Daten einzufordern als unbedingt notwendig. Aus datenschutzrechtlicher Sicht ist dies insofern bedenklich, als dass es dem *Prinzip der Datenvermeidung* widerspricht.<sup>218</sup>

Andererseits liegt in der vollständigen Offenlegung der persönlichen finanziellen Situation die Chance, von einer umfassenden und ganzheitlichen Beratung, die zumindest vordergründig auf einer objektiven Basis ruht, zu profitieren. So hat der Kunde per se meist nur die Vermögensvermehrung im Sinn und übersieht andere wichtige Faktoren. Die Berücksichtigung dieser Faktoren sollte im Zuge der Beratung erfolgen und damit dafür Sorge tragen, dass z.B. bei Schlagendwerden eines Risikos oder bei plötzlicher Veränderung der persönlichen Lebensumstände, der Lebensstandard des Kunden in entsprechendem Ausmaß gesichert ist.

Von der Arbeiterkammer Wien in den Jahren 2008-2010 durchgeführte Erhebungen (persönliche Kundenbefragungen zu bereits vorhandenen Finanzverträgen bzw. stichprobenartiges Mystery-Shopping)<sup>219</sup> legen nahe, dass die Beratungsqualität trotz detaillierter und umfangreicher Auflagen stark verbesserungswürdig ist.

Das WAG 2007 sieht für die Anlageberatung einen systematischen Planungsprozess vor, in dem alle relevanten Einflussgrößen (Kundeneinstufung, Kundenprofil,

---

<sup>216</sup> §§ 43 und 44 WAG 2007.

<sup>217</sup> Kerres/Kainz, 2012, S 23f.

<sup>218</sup> Buhl/Kaiser, 2008, S. 7.

<sup>219</sup> AK (Hg), Anlageberatung. Wie gut informieren Anlagevermittler über Kosten, Risiken und Schutz der Kundengelder?, 2009, S. 4-7 und

AK (Hg), Wie gut beraten Finanzberater. Empirische Untersuchung, 2010, S. 1.

Angemessenheitstest, Eignungstest, etc.) entsprechende Beachtung finden sollen. Eine konkrete Handlungsvorschrift bzw. ein Formalismus, der festlegt, wie die im Zuge der Anlageberatung erhobenen Daten zu interpretieren und zu bewerten sind, kann zuletzt deshalb nicht existieren, da es keine absoluten, vollständig determinierten Parameter<sup>220</sup> dafür gibt. Zusammen mit der außerordentlich großen Anzahl an angebotenen Produkten<sup>221</sup> ergibt sich ein nicht unerheblicher Ermessensspielraum des Beraters, mit dem die Ergebnisse eben genannter Studien erklärt werden können. Außerdem sei an dieser Stelle angemerkt, dass die Beratung keinen Selbstzweck erfüllt, sondern klar mit dem Ziel Einnahmen zu generieren, durchgeführt wird.

Die Implementierung und Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben verursacht, wie bereits dargestellt, hohe Kosten, welche aufgrund von wirtschaftlichen Notwendigkeiten an die Kunden durchgereicht werden.

Dies führt direkt zu Mehrkosten für den Kunden, es gilt jedoch noch weitere Aspekte zu berücksichtigen. Wegen der hohen Kostenbürde sind viele Unternehmen vom Markt verschwunden (siehe Kap. 6.1), was mit einer Reduzierung der Angebotsvielfalt, sowohl auf der Anbieter- als auch auf der Produktseite, einhergeht. Die einsetzende Marktkonzentration führt so zu weiteren, indirekten Mehrkosten sowie einer damit einhergehenden Einschränkung des Produktangebots für die Kunden.

Die Einführung des WPV wird aus Kundensicht ambivalent eingeschätzt. Einerseits konnte der FDLA ein wesentlich breiteres Produkt- und Anbieterspektrum offerieren, in dieser Hinsicht ist der WPV jedoch zukünftig eingeschränkt, zumal er nur mehr unter maximal drei Haftungsdächern und nicht für Banken und Versicherungen tätig sein kann. Andererseits sollte jedoch auch in Betracht gezogen werden, dass der nunmehr verpflichtende Befähigungsnachweis zum Gewerbezugang sowie eine laufende Fortbildung auch zu einer generell höheren Beratungsqualität führen könnten, wovon letztendlich die Kunden profitieren würden.

---

<sup>220</sup> Franke *et al.*, 2011, S. 12.

<sup>221</sup> So bietet beispielsweise die Bank Austria Finanzservice GmbH alleine in der Fondswelt an die 7.700 verschiedene Produkte an.  
[https://www.baf.at/portal/server.pt/gateway/PTARGS\\_0\\_0\\_250\\_418\\_0\\_43/http%3B/bacaf-dctm.intranet.unicredit.it/bacaf/EVERYONE/files/90\\_Fond\\_Exklusiv\\_11.10.pdf](https://www.baf.at/portal/server.pt/gateway/PTARGS_0_0_250_418_0_43/http%3B/bacaf-dctm.intranet.unicredit.it/bacaf/EVERYONE/files/90_Fond_Exklusiv_11.10.pdf), S. 91 [14.06.2012].

## 6 Marktentwicklung seit Umsetzung der MiFID

Im Folgenden wird die Entwicklung des Marktes der nach dem WAG 2007 konzessionierten WPF und WPDLU, basierend auf den Jahresberichten der FMA aus den Jahren 2007 bis 2011, erläutert.

### 6.1 Konzessionen

Die durch das WAG 2007 erhöhten Anforderungen, insbesondere die verschärften Eigenkapitalbestimmungen und Organisationsvorschriften, führten zu einem starken Rückgang der konzessionierten Unternehmen (siehe Abbildung 1) ab Inkrafttreten, vor allem der WPDLU, daher gab es beginnend mit 2008 erstmals und in allen Folgejahren mehr WPF als WPDLU.

Auch im Bereich der WPF gab es starke Rückgänge. So gab beispielsweise im Jahr 2009 eine Vielzahl von WPF gegenüber dem Fachverband der Finanzdienstleister an, dass die erforderliche Eigenkapitalausstattung für ihre Konzessionsrücklegung maßgebend war.<sup>222</sup>

Dies bestätigt teilweise jene Befürchtungen, welche im Jahr 2008 im Rahmen der bereits erwähnten Studie der Johannes Kepler Universität geäußert wurden - damals dachte ein knappes Viertel der befragten konzessionierten Unternehmen über eine Veräußerung ihrer Unternehmung nach, insbesondere wegen der verschärften Bestimmungen der MiFID bzw. des WAG 2007, oder weil sie Schwierigkeiten hatten, geeignetes Personal zu finden.<sup>223</sup>

Als weiterer Grund für die stark rückläufige Anzahl am Markt tätiger Unternehmen kann die Finanzkrise genannt werden. Auch die in den Folgejahren bekanntgewordenen Anlagebetrugsfälle (z.B. AvW) und die damit einhergehende ausführliche Berichterstattung in den Medien haben die Branche sowohl wirtschaftlich als auch in ihrer Reputation schwer getroffen. Die stark rückläufige Marktentwicklung wird insbesondere deutlich, wenn man in Betracht zieht, dass sich die Anzahl aller am Markt tätigen WPF und WPDLU seit 2007 von ausgehend 308 Unternehmen um insgesamt 43% auf 175 im Jahr 2011 reduziert hat.

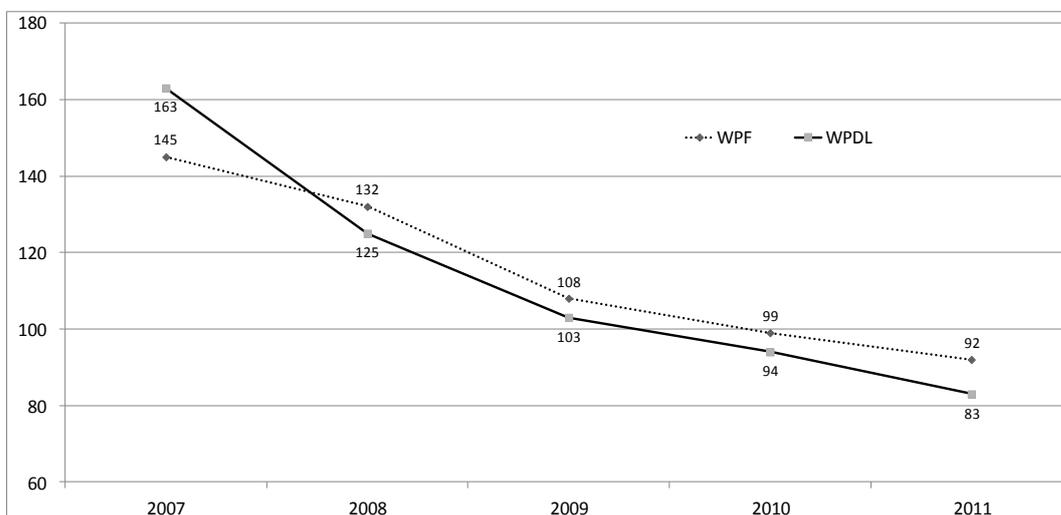
---

<sup>222</sup> *Bohrn/Winternitz*, Reformstau beim WAG 2007, ZFR 5/2009, S. 204f.

<sup>223</sup> *Cocca*, Unabhängige Wertpapierdienstleister in Österreich. Empirische Analyse, 2008, S. 4.

Dies führte zu einer Marktkonzentration, sodass der Markt zunehmend von wenigen, großen Anbietern dominiert wird und es daher für kleine Unternehmen immer schwieriger wird, sich zu behaupten.

Laut dem Vorstandsdirektor der FMA, Dr. Kurt Pribil, ist seit kurzer Zeit ein Trend zu Umstrukturierungen und geschäftlichen Neuausrichtungen im Bereich der bestehenden WPF zu beobachten. Es gründen nunmehr Unternehmen, die in einem Konzernverhältnis zu Banken stehen, vermehrt teilausgelagerte „Asset Management“-Unternehmen mit eigener Lizenz. Auch die im Vorjahr in-Kraft-getretene Europäische Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds („*Directive on Alternative Investment Fund Managers*“, AIFM),<sup>224</sup> welche bis 2013 in nationales Recht umzusetzen ist, habe dazu beigetragen, dass die Anzahl der Unternehmens-Neugründungen mit einer Konzession zur Portfolioverwaltung wieder leicht im Steigen begriffen ist. Wurden im Vorjahr noch insgesamt fünf neue Konzessionen vergeben, so erteilte die FMA im 2. Quartal 2012 bereits vier Konzessionen und meldete drei laufende Konzessionsverfahren.<sup>225</sup>



**Abbildung 1: Anzahl der Konzessionen**

<sup>224</sup> RL 2011/61/EU.

<sup>225</sup> o.V.: Die Zukunft der Wertpapierunternehmen aus Sicht der FMA. Ein Lichtstreif, aber auch zahlreiche neue Regelungen am Horizont, in: FACTS 2/2012, S. 10.

## 6.2 Rechtsformen

Die gravierendste Veränderung erfolgte im Bereich der Rechtsformen der konzessionierten Unternehmen. Hinsichtlich dieser ist über den gesamten Beobachtungszeitraum ein eindeutiger Trend hin zu Kapitalgesellschaften zu beobachten (siehe Abbildung 2), deren Marktanteil inzwischen bei 80% aller nach dem WAG 2007 konzessionierten Unternehmen liegt. Insbesondere wegen des überproportionalen Anteils an zurückgelegten Konzessionen von Personengesellschaften und Einzelunternehmen, als auch aufgrund der Tatsache, dass seit 2007 von den 20 erteilten Konzessionen 19 an Kapitalgesellschaften erteilt wurden. Personengesellschaften und Einzelunternehmen können oder wollen die Last der neuen Regelungen nicht mehr tragen. Speziell Einzelunternehmen benötigen eine sehr straffe Organisation, da de facto alle Aufgaben von einer Person erledigt werden müssen. Immer mehr im Kleinkundenbereich tätige WPDLU legen aus diesem Grund ihre Konzession zurück und suchen sich ein Haftungsdach.<sup>226</sup> Ursächlich dafür sind u.a. zusätzliche, personalintensive Auflagen im Zusammenhang mit Revisions-, Compliance- und Risikoberichten sowie anderen Aufwendungen, welche die Neuanmeldung oder Fortführung von Einzelunternehmen und Personengesellschaften wirtschaftlich nicht mehr attraktiv erscheinen lassen.

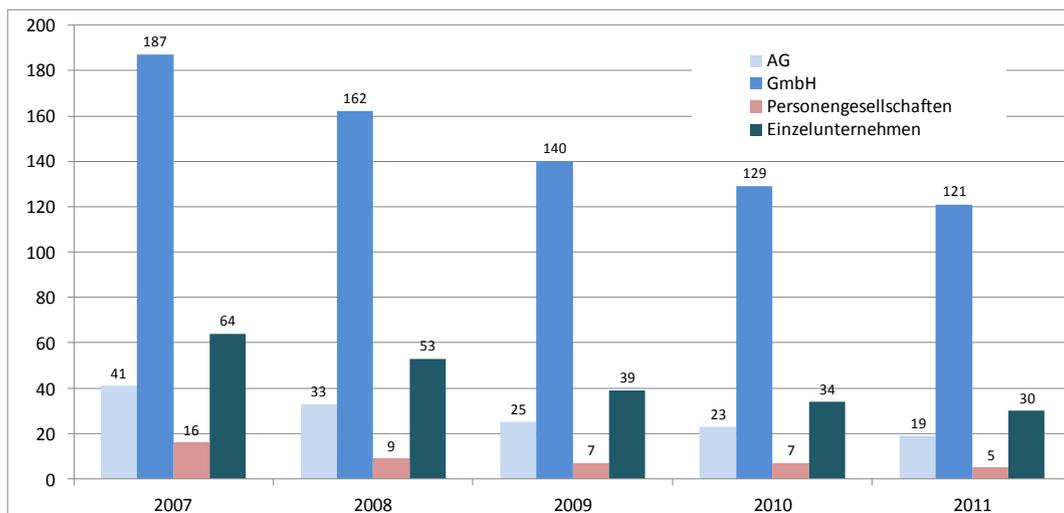


Abbildung 2: Entwicklung der Rechtsformen

<sup>226</sup> o.V.: Nischenstrategien, in: Fondsprofessionell.at, 30.11.2009, <https://www.topten-consulting.at/uploads/Nischenstrategien.pdf>, S. 136 [28.05.2012].

### 6.3 Tätigkeit im EWR-Raum

Die Entwicklung des Anteils jener WPF, welche die Möglichkeiten des europäischen Passes im EWR-Raum über Zweigniederlassungen oder im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs nutzen (siehe Abbildung 3), zeigt die fortgesetzte Bedeutung der grenzüberschreitenden Erbringung von Wertpapierdienstleistungen. Als mögliche Gründe dafür können die höhere Attraktivität ausländischer Märkte und insbesondere der sehr hohe Rückgang an kleineren WPF, die diese Dienstleistungen aufgrund ihrer Größe und ihren Möglichkeiten traditionell nicht angeboten haben, angeführt werden. Besonders auffällig ist, dass der Anteil an WPF, die grenzüberschreitende Wertpapiergeschäfte im Wege der Dienstleistungsfreiheit erbringen, steigt – jener, der mittels Niederlassungen arbeitet, aber auf niedrigem Niveau stagniert.

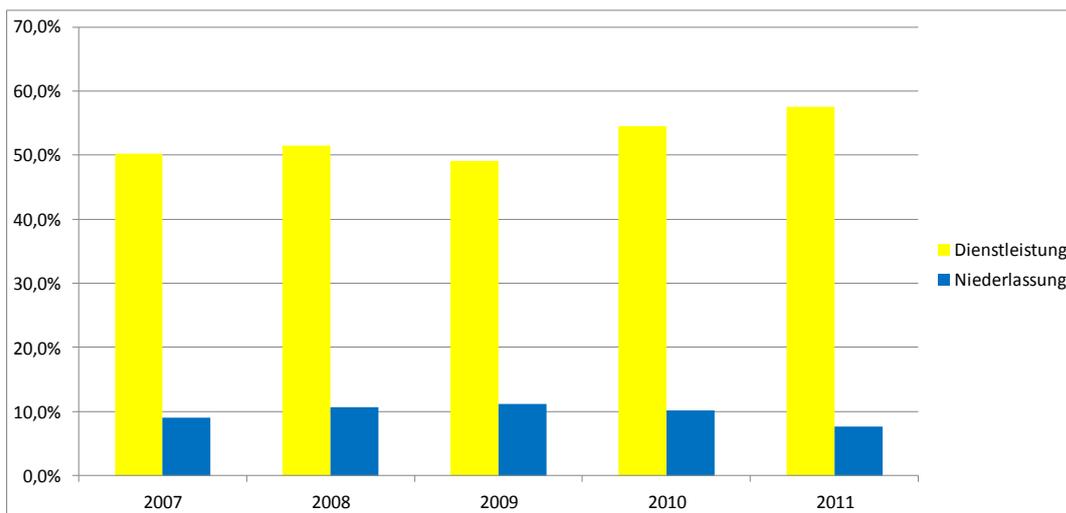


Abbildung 3: Anteil von im EWR-Raum tätigen WPF

## 6.4 Kundenanzahl und Kundenvermögen

Der anhaltende Vertrauensrückgang infolge der Finanzkrise und bekanntgewordene Anlagebetrugsfälle führten zu einer starken Abnahme der Kundenzahl (siehe Abbildung 4). Die umfangreichen Wohlverhaltensregeln des WAG 2007 konnten dem wenig entgegensetzen. So gaben bei der bereits erwähnten TNS Sofres Studie im Jahr 2011 im europäischen Durchschnitt 31% der Befragten an, dass sie ihrem Berater weniger vertrauen als noch drei Jahre zuvor.<sup>227</sup>

Ende 2011 war die Kundenzahl mit 459.376 etwa auf dem Niveau von 2009 und damit um rund 25% niedriger als noch 2007. Viele Konzerne des EWR-Raumes, die vor allem im institutionellen Bereich tätig waren, zogen ihre Tochterunternehmen vom österreichischen Markt ab.

Dies führte zu einem dramatischen Einbruch der vermittelten Kundengelder auf 5,29 Mrd Euro – somit ist seit 2008 insgesamt ein Rückgang von 81% zu verzeichnen.

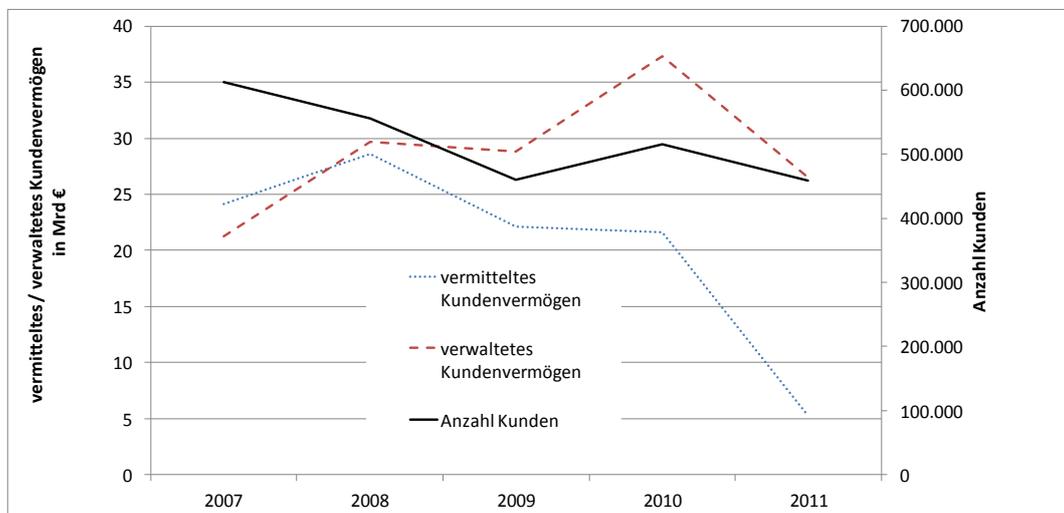


Abbildung 4: Anzahl der Kunden, Kundenvermögen

<sup>227</sup> Fidelity Worldwide Investment (Hg), Anlegerinteressen im Fokus. Ergebnisse der zweiten europäischen Studie zur Qualität der Anlageberatung, 2011, <https://www.fidelity.de/static/pdf/presse/studienergebnisse-anlegerinteressen-im-fokus-de-20110928.pdf>, S. 10 [08.05.2012].

## 6.5 Mitarbeiter

Der drastische Rückgang der gesamten Branche spiegelt sich auch in der fortlaufend sinkenden Anzahl aller in diesem Bereich tätigen Personen (Angestellte, vgV, FDLA) wider. Abbildung 5 ist zu entnehmen, dass die Anzahl der Angestellten von 3.989 im Jahr 2007 auf nunmehr lediglich 1.283 gesunken (-68%) ist, die der vgV ging von 2.059 auf 1.263 zurück (-38%) und jene der FDLA reduzierte sich von 11.657 auf 3.426 (-71%). Wie bereits in Kapitel 5.2 ausgeführt, ist mit Einführung des WPV und der damit einhergehenden, verschärften Anforderungen, mit einem weiteren Rückgang der Vermittler zu rechnen.

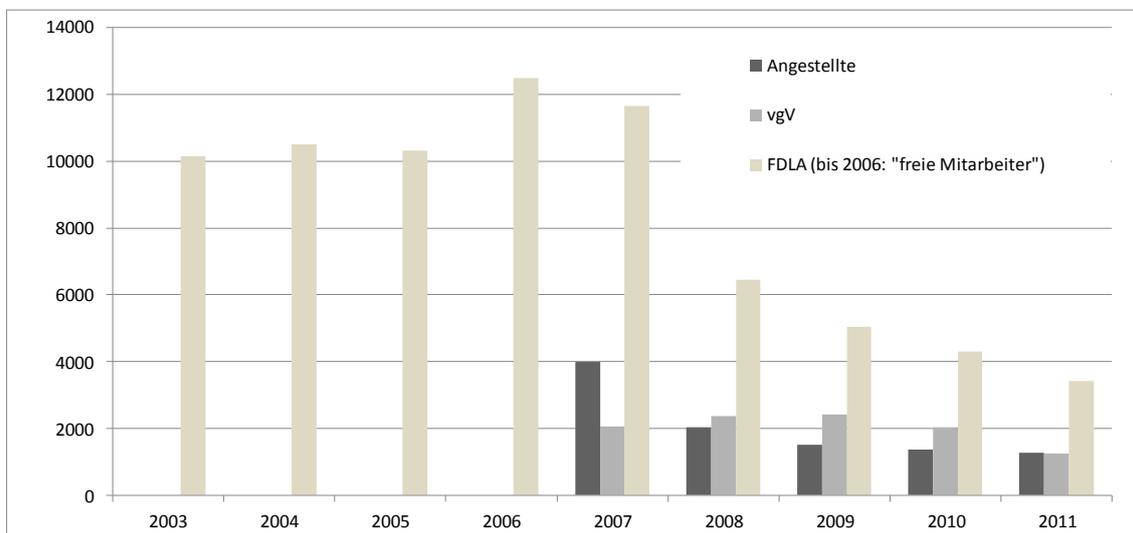


Abbildung 5: Mitarbeiter

## 7 Kritik an der MiFID und Ausblick

Die MiFID hat für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen einen in weiten Teilen sehr detaillierten rechtlichen Rahmen abgesteckt, jedoch sind trotzallem wesentliche Problemfelder, welche dem Finanzsektor inhärent sind, unberücksichtigt geblieben bzw. bewusst ausgespart worden.

Insbesondere von Verbraucherschutzverbänden oftmals laut geäußerte Kritikpunkte an der MiFID sind das nach wie vor dominierende Provisionssystem und das Geschäftsmodell von Strukturvertrieben.

Der Vertrieb von Finanzprodukten wird in der Praxis vornehmlich über die Zahlung von Provisionen finanziert. Dabei bezahlt der Kunde keinerlei direkte Gebühren, jedoch erhält der Berater im Falle eines erfolgreichen Geschäftsabschlusses eine einmalige *Abschlussprovision* sowie in der Folge je nach Produkt auch eine *Bestandsprovision* über die Laufzeit des Produktes. Diese Provisionen werden vom Produkthanbieter finanziert und sind in der vom Kunden zu bezahlenden Prämie bzw. im Ausgabeaufschlag bereits enthalten. So gibt es auch einen starken Wettbewerb der Emittenten untereinander, die versuchen, den Verkauf ihrer Produkte mit hohen Provisionen für die Berater zu forcieren.

Dieses Vergütungssystem ist stark umstritten, zumal für den Berater klare Anreize bestehen, das für ihn günstigste (mit der höchsten Provision verbundene) Produkt zu verkaufen, und der Kunde oftmals darüber nicht ausreichend aufgeklärt wird. Dies ist insbesondere problematisch, da der Verkauf von Produkten mit höherem Risiko in der Regel auch mit höheren Provisionen verbunden ist.<sup>228</sup>

Mit Umsetzung der MIFID wurde diesem Umstand zwar insofern Rechnung getragen, als dass bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Provisionen grundsätzlich offengelegt werden müssen, dies jedoch nur, wenn es sich um Anreize handelt und wenn diese an Dritte bezahlt werden.<sup>229</sup> In der Praxis müssen jedoch Provisionen, welche an Mitarbeiter oder Erfüllungsgehilfen (vgV und FDLA) bezahlt

---

<sup>228</sup> FMA (Hg), Marktübliche Entgelte Veröffentlichung gem. § 75 Abs. 8 WAG 2007 Auszug aus dem Originaldokument der WKO vom 25.01.2012, [http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam\\_download/secure.php?u=0&file=6564&t=1341861679&hash=4fc796dfa86221bdb541dc56f96bcd9](http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=6564&t=1341861679&hash=4fc796dfa86221bdb541dc56f96bcd9), S. 2 [01.05.2012].

<sup>229</sup> § 39 WAG 2007.

werden, nicht offengelegt werden, da diese juristisch (iSd WAG 2007) keine Dritten sind.<sup>230</sup>

Die am Markt agierenden Strukturvertriebe<sup>231</sup> (wie beispielsweise AWD, OVB, MLP, etc.) sind in den letzten Jahren ebenfalls stark in Verruf geraten – begründet durch ihren pyramidenartigen, provisionsbasierten Aufbau und einhergehend mit zum Teil mangelhafter Ausbildung (oder Berufserfahrung) in Zusammenhang mit sehr erklärungsbedürftigen Produkten. Dies führte in Österreich in den letzten Jahren zu einer Reihe von Sammelklagen wegen systematischer Fehlberatungen seitens des Vereins für Konsumenteninformation (VKI).<sup>232</sup>

An dieser Stelle sei angemerkt, dass es durchaus glaubwürdig erscheint, die Mehrheit der betroffenen Vermittler hätte in gutem Glauben gehandelt – ohne die teils sehr komplexen Produkte in vollem Ausmaß zu durchschauen, zumal diese oft selbst in problematische Wertpapiere investiert haben. Hier sind zwei Konstellationen zu unterscheiden: Fälle, in denen die Emittenten mutmaßlich in teils betrügerischer Absicht gehandelt haben (z.B. Fall Meinl) und solche, die lediglich durch das allgemein ungünstige Marktumfeld entstanden sind.

In ersterem Fall scheint es freilich nicht angebracht, zu versuchen, einen ganzen Berufsstand in Misskredit zu bringen und vom einzelnen Vermittler eine Haftung zu verlangen, zumal die Verursacher hier eindeutig zu identifizieren sind.

Die Forderung nach einer Produkthaftung für produktverantwortliche Emittenten wäre ein wichtiger Schritt zu einer Verbesserung des Konsumentenschutzes – der Fachverband Finanzdienstleister spricht sich deshalb für die Einführung einer generellen Produktüberprüfung für Investmentprodukte aus - nicht nur bei Markteinführung, sondern in weiterer Folge laufend. Dies würde über die bisherige Prospektspflicht nach § 2 KMG hinausgehen und könnte etwa mittels Etablierung eines „Produktpasses“ umgesetzt werden, wodurch zukünftig eine Abwälzung des Risikos auf die Wertpapierunternehmen verhindert werden könnte.<sup>233</sup>

---

<sup>230</sup> *Bohrn*, Informationen zu Auslegungsfragen nach dem WAG 2007, 2012, [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1856478&stid=671389](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1856478&stid=671389), S. 2 [01.05.2012].

<sup>231</sup> Die FMA hat mittels Analysefragebogen 2011 erhoben, dass es derzeit 8 Strukturvertriebe am österreichischen Markt gibt.

<sup>232</sup> <http://www.konsument.at/cs/Satellite?pagename=Konsument/MagazinArtikel/Detail&cid=318878541413> [31.05.2012].

<sup>233</sup> o.V.: WAG 2007: Novellierungsbedarf wettbewerbsverzerrender und praxisfremder Bestimmungen, <http://www.voltimum.at/news/3242/branchennews/wag-2007--novellierungsbedarf-wettbewerbsverzerrender-und-praxisfremder-bestimmungen.html> [31.05.2012].

Ein weiteres Problemfeld besteht in der Anbahnung des Kundenkontakts und den damit verbundenen Folgen. Speziell bei Strukturvertrieben erfolgt die Kontakthanbahnung meist nicht vom Kunden aus – er ist also nicht aktiv auf der Suche nach Beratung bzw. einer Veranlagung, vielmehr geht diese vom Berater aus – unter Zuhilfenahme von „Empfehlungen“, die bestehenden Kunden gerne zuvor entlockt wurden – obwohl diese zu diesem Zeitpunkt die Qualität des Beraters wohl noch kaum beurteilen können. Durch das rein provisionsbasierte Vergütungssystem geraten die mehrheitlich selbständigen Vermittler unter Druck, ein Geschäft auch dann abschließen zu müssen, selbst wenn sie dem solcherart kontaktierten, potenziellen Kunden, an vernünftigen Maßstäben gemessen, besser kein Produkt anbieten sollten. Dies ist insofern von Bedeutung, als dass Strukturvertriebe über keine wirklich risikoarmen Produkte verfügen (klassische festverzinsliche Produkte) und deshalb für potenzielle Kunden mit sehr geringen finanziellen Mitteln, die bei Schlagendwerden eines Risikos also einen Großteil ihres Vermögens verlieren würden, kein adäquates Angebot offerieren können – es aber zumindest in der Vergangenheit offensichtlich getan haben.

Hinzu kommt, dass die Risikoaufklärung stets der „eher als unangenehm empfundene“ Teil eines Beratungsgespräches ist, worin aber vielmehr die Chance gesehen werden sollte, das Kundenvertrauen zu stärken und eine nachhaltige Geschäftsbeziehung zu etablieren.

Das oftmals mangelnde finanzielle Grundwissen der Kunden<sup>234</sup> und das Gefühl, alles von sich preisgeben zu müssen, gepaart mit Zeit- und Verkaufsdruck seitens des Beraters, führt in vielen Fällen zur Überforderung des Kunden – der zwar schlussendlich eine Fülle von Informationsmaterial in Händen hält, es jedoch ungewiss bleibt, ob er die vorschnelle Entscheidung auch vollumfänglich verstanden hat.

Hinsichtlich der Einhaltung der Organisationsvorschriften und insbesondere der Wohlverhaltensregeln hat die FMA im Zuge einer präventiven Untersuchung zwar im Jahr 2009 festgestellt, dass alle österreichischen Wertpapierunternehmen gesetzeskonform arbeiten,<sup>235</sup> jedoch ist seit 2007 die Anzahl der Verbraucheranfragen und -beschwerden an die FMA erheblich gestiegen (vor allem bezüglich Nichteinhaltung der Wohlverhaltensregeln, mangelhafter Beratung und nicht

---

<sup>234</sup> FMA (Hg), Jahresbericht 2009 der Finanzmarktaufsichtsbehörde, S. 146.

<sup>235</sup> o.V.: FMA-Kundenbefragung. 100 Prozent der Wertpapierfirmen arbeiten gesetzeskonform, in: FACTS 4/2009, S. 1.

risikoadäquater Veranlagung), und es wurden insbesondere in den letzten beiden Jahren aufgrund von Verstößen in diesen Bereichen seitens der FMA vermehrt Verwaltungsstrafverfahren eingeleitet.<sup>236</sup>

Auch die bereits erwähnte TNS Sofres Studie aus dem Jahr 2011 belegt, dass ein Großteil der Kunden mit der Beratung unzufrieden ist. Insbesondere wird das Fehlen von standardisierten Produktinformationen, das mangelnde Eingehen des Beraters auf die individuellen Kundenbedürfnisse, der Gebrauch von schwer verständlichem Finanzjargon und verwirrendem Kleingedruckten sowie mangelnde Transparenz bei der Kostenoffenlegung angeführt.<sup>237</sup>

Die just zum Zeitpunkt der Umsetzung der MiFID einsetzende Finanzkrise hat deutlich aufgezeigt, wie komplex und undurchsichtig bestimmte Aktivitäten und angebotene Produkte geworden sind.

Angesichts des radikalen Wandels der Finanzmärkte der letzten Jahre (z.B. neue Handelsplätze und Produkte, technologischer Fortschritt und insbesondere vermehrter Hochfrequenzhandel) hat der Europäische Gesetzgeber mittlerweile erkannt, dass ein starker Verbesserungs- und Erweiterungsbedarf besteht – insbesondere in Hinblick auf mehr Transparenz und Überwachung der weniger regulierten Märkte, die Wahrung der Anlegerinteressen und der damit verbundenen Wiederherstellung des Grundvertrauens in die Finanzmärkte.

Aus diesem Grund unterbreitete die europäische Kommission einen Vorschlag<sup>238</sup> zur Überarbeitung der bestehenden Regelungen („MiFID II“), ebenso ist eine Verordnung<sup>239</sup> („MiFIR“) in Planung, welche keiner Umsetzung in nationales Recht bedarf, sondern unmittelbar EU-weit Gültigkeit erlangen wird und primär dazu dient, die bestehenden Ermessensspielräume der einzelnen Mitgliedstaaten zu reduzieren.

---

<sup>236</sup> FMA (Hg), Jahresbericht 2011 der Finanzaufsichtsbehörde, S. 128 und S. 152.

<sup>237</sup> Fidelity Worldwide Investment (Hg), Anlegerinteressen im Fokus. Ergebnisse der zweiten europäischen Studie zur Qualität der Anlageberatung, 2011, <https://www.fidelity.de/static/pdf/presse/studienergebnisse-anlegerinteressen-im-fokus-de-20110928.pdf>, S. 11 und S. 19 [08.05.2012].

<sup>238</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung), <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:de:PDF> [08.06.2012].

<sup>239</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0652:FIN:DE:PDF> [08.06.2012].

Inwieweit diese Vorhaben tatsächlich umgesetzt werden, ist derzeit noch nicht abzusehen, zumal es auf diesem Gebiet eine Reihe unterschiedlichster Interessen zu berücksichtigen gilt.

Ein Verbesserungsbedarf an den bestehenden Regelungen wird insbesondere beim System der unabhängigen Beratung, bei den Vergütungsschemata der Provisionen sowie bei verbundenen Produkten gesehen.

Verbundene Produkte (z.B. Verbindung von Vermögensbildung und Kapitalgarantie, oder Verbindung aus Anlageelement mit Versicherungskomponente) werden als tendenziell risikobehaftet und intransparent angesehen, darum sollen Kunden zukünftig darüber informiert werden, ob die Komponenten auch einzeln erhältlich sind, und im Zuge dessen sind für jeden Bestandteil getrennte Angaben über damit verbundene Kosten und Gebühren zu machen. Desweiteren sollen Anlageberater in Zukunft die Kunden in Kenntnis setzen, ob sie ihre Dienstleistungen unabhängig erbringen oder nicht. Das Prädikat „unabhängig“ soll nur mehr verwendet oder beworben werden dürfen, wenn nachweislich eine ausreichende Anzahl an von Dritten emittierter FI auf dem Markt laufend bewertet wird, sich die Beratung auf eine umfassende Marktanalyse stützt und auf „monetäre Vorteile“ (Provisionen), insbesondere von Emittenten der FI, verzichtet wird - im Rahmen der Portfolioverwaltung soll ebenfalls ein striktes Provisionsverbot gelten.<sup>240</sup>

Trotz des unbestrittenen Verbesserungsbedarfs am bestehenden Provisionssystem kritisiert das Centrum für Europäische Politik nicht zu Unrecht, dass das angedachte Provisionsverbot eine „*subtile Förderung der Honorarberatung*“ sei. Auch ist fraglich, ob ein „unabhängiger“ Honorarberater bei geringer Zahlungsbereitschaft der Kunden ebenso viele FI auf Tauglichkeit untersucht und so die Beratungsqualität insgesamt höher wäre.<sup>241</sup>

Ein Verbot der Provisionen würde die Mehrheit der unabhängigen Vermittler vom Markt verdrängen, da – wie bereits aufgezeigt - ein Großteil der Kunden nicht bereit ist, für eine objektive Finanzberatung ein Honorar zu bezahlen. So haben skandinavische Modelle die Auswirkungen eines Provisionsverbotes im Bereich der Versicherungswirtschaft aufgezeigt – es kam zu einer Verdrängung der

---

<sup>240</sup> Art 24 Abs 3-7 Vorschlag KOM(2011) 656 vom 20.10.2011 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung).

<sup>241</sup> Eckhardt, MIFID-II-Richtlinie, cepAnalyse Nr. 17/2012 vom 16.04.2012, [http://www.cep.eu/uploads/tx\\_cpspolitmonitor/KA\\_MIFID.pdf](http://www.cep.eu/uploads/tx_cpspolitmonitor/KA_MIFID.pdf), S. 4 [16.06.2012].

unabhängigen Berater und objektiven Beratung durch abhängige und teurere Direktvermittlungen von Produkthanbietern.<sup>242</sup>

Markttransparenz und höchstmöglicher Anlegerschutz sind zwar die erklärten Ziele aller europäischen Finanzmarktregelungen, jedoch verdeutlichten die Marktentwicklungen der letzten Jahre in erschreckender Weise, dass über die Verursacher der Krise, also die Produktentwickler (Banken, Versicherungen, Investment-Institute, etc.), offenbar „eine schützende Hand“ gehalten wird, was sich – allerdings nur zum Teil - mit ihrer Systemrelevanz erklären lässt. So besteht in weiten Bereichen das Vorhaben, in das Marktgeschehen regulierend einzugreifen, jedoch erfolgt der Ansatz in der Regel erst dort, wo das „Grundproblem“, also das schlechte Produkt an sich, mit all seinen Konsequenzen, bereits existiert.

Investoren und vor allem Privatanleger sind aufgrund der systemimmanenten Informationsasymmetrie von vorneherein in der schlechteren Ausgangsposition – dem könnte Einhalt geboten werden, wenn Finanzprodukte generell einer Zertifizierungspflicht unterliegen würden (beispielsweise ähnlich dem Zulassungsverfahren bei Medikamenten) – so könnten auch komplexe, mehrfach abgeleitete Derivat-Produkte, die keinerlei volkswirtschaftlichen Nutzen stiften, grundsätzlich verboten werden.<sup>243</sup>

Auch im Falle einer verpflichtenden Zertifizierung sollte jedoch auf eine allen Finanzprodukten innewohnende Eigenschaft hingewiesen werden: im Gegensatz zu anderen Gütern und Produkten, ist es nicht möglich, vorab (z.B. unter Laborbedingungen) zu testen, ob und wie sie funktionieren werden, zumal in der Folge eine Vielzahl an äußeren Einflüssen, die im Vorhinein nicht erkannt oder angemessen berücksichtigt werden können, auftreten kann, was eine unter allen Umständen gültige Bewertung verunmöglicht.

Ein staatlicher Eingriff in Form von Zulassungsregeln kann zwar eine Maßnahme zur Qualitätssicherung im Sinne des Anlegerschutzes darstellen, allerdings ist in diesem Zusammenhang auch die Errichtung von (zusätzlichen) Marktzutrittsbarrieren zu

---

<sup>242</sup> Oehme, Honorarberatung. Böse Berater, böse Provisionen!, [http://www.finanzwelt.de/boese-berater,-boese-provisionen!\\_341783.html](http://www.finanzwelt.de/boese-berater,-boese-provisionen!_341783.html) [16.06.2012].

<sup>243</sup> VGW (Hg), Reform der internationalen Finanzarchitektur, 2009, <http://www.bsa.at/cms/wp-content/uploads/VGW-Finanzarchitektur.pdf>, S. 23 [16.06.2012].

befürchten.<sup>244</sup> Dies kann angesichts der Dominanz einiger weniger, großer Anbieter im Finanzdienstleistungssektor als problematisch angesehen werden.

Ein erster Schritt in diese Richtung ist der von der Europäischen Kommission lancierte Vorschlag für eine Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte (*Packaged Retail Investment Products*, „*PRIPs*“),<sup>245</sup> wodurch eine Harmonisierung des Rechtsrahmens für Produkte für Kleinanleger umgesetzt werden soll. Damit wird eine einheitliche Regelung von Informationspflichten und Vertriebspraktiken vorgesehen, unabhängig davon wie ein Produkt gestaltet ist oder wie es vertrieben wird – es dient zur Sicherstellung einer größtmöglichen Produkttransparenz und Beratungsqualität. Der Geltungsbereich soll unter anderem Anlagefonds, Lebensversicherungen, strukturierte Produkte für Kleinanleger und strukturierte Termineinlagen umfassen, wobei keine abschließende Definition vorgegeben sein wird, damit zukünftig auch neue, gleichartige Produkte erfasst werden. Das Produkt muss Verpackungseigenschaften (*packaging*) aufweisen, d.h. es wird auf den indirekten Besitz von Vermögenswerten Bezug genommen. Davon ausgenommen sind beispielsweise Produkte mit einer für die gesamte Laufzeit festgelegten Rendite, reine Aktien oder Anleihen, unstrukturierte Einlagen (z.B. EURIBOR- oder LIBOR-gebunden) oder reine Schutzversicherungsprodukte.

Das erklärte Hauptziel dieses *Beipackzettels* ist, dem Kunden durch Standardisierung größtmögliche Transparenz und Vergleichbarkeit zu bieten. Es soll sich deutlich von Werbematerialien unterscheiden, kurz und prägnant formuliert sein und nur die wesentlichen Produktmerkmale wie beispielsweise die Produktbezeichnung, Beschreibung der Risiken, Ertrag, Laufzeit, Beendigung des Vertrages sowie alle Kosten umfassen. Im Rahmen dieses Vorschlags wird deutlich die Haftung des Anlageproduktanbieters auf Grundlage des Basisinformationsblatts und die diesbezügliche Beweislast herausgestellt. In Zukunft soll es Aufgabe des Produkthanbieters sein, nachzuweisen, dass der gegenständlichen Verordnung Folge geleistet wurde, falls ein Kleinanleger Beschwerde einlegt.<sup>246</sup>

---

<sup>244</sup> Hackethal et al., 2011, S. 190.

<sup>245</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte, COM(2012) 352.

<sup>246</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/investment\\_products/20120703-proposal\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/investment_products/20120703-proposal_de.pdf), S. 8-26 [05.07.2012].

## 8 Resümee

Die MiFID und in der Folge das WAG 2007 haben den österreichischen Finanzdienstleistungssektor mit umfangreichen neuen Regelungen nachhaltig geprägt. Formal kann festgestellt werden, dass sich die Anforderungen an die Rechtsträger infolge des WAG 2007 deutlich erhöht haben. Nicht zuletzt aufgrund des damit einhergehenden finanziellen, personellen und zeitlichen Mehraufwands, zogen sich in den letzten Jahren viele Unternehmen – vor allem kleine und mittlere – vom Markt zurück, wodurch es zu einer Marktkonzentration einiger weniger, vornehmlich großer Unternehmen kam.

Bis dato wurde insbesondere im Bereich der Anlageberatung von Seiten der Unternehmen die sich aufgrund der Regularien bietende Chance, rasch mittels transparenter und kostengünstiger Angebote Marktanteile zu gewinnen und in der Folge von der daraus resultierenden, verstärkten Kundenloyalität zu profitieren, nicht ausreichend genutzt.<sup>247</sup> Die gesetzlichen Ambitionen hinsichtlich des Konsumentenschutzes waren sehr ausgeprägt, die Ergebnisse von im Rahmen vorliegender Arbeit herangezogener Studien belegen jedoch, dass Kunden heute oftmals nicht ausreichende und schlecht vergleichbare Informationen erhalten.

Aus Unternehmenssicht könnte dies mit damit verbundenen unverhältnismäßig hohen Kosten oder einem zu geringen wahrgenommenen Kundennutzen begründet werden – realistischer erscheint allerdings das Argument, dass zu viel Transparenz zu einem verschärften (von Seiten der Marktführer nicht gewünschten) Wettbewerb führen würde.

So kann festgestellt werden, dass entweder die derzeitigen Regularien noch nicht ausreichend praxisgerecht sind, oder es an der Kontrolle ihrer Einhaltung mangelt. Das daraus ableitbare *Marktversagen bei der Bereitstellung von Transparenz* legt den Schluss nahe, dass weitere regulatorische Maßnahmen zur Stärkung der Transparenz (beispielsweise durch eine Förderung von Informationsintermediären, die *unabhängig* relevante Informationen einholen und dem Verbraucher die Möglichkeit bieten, zwischen unterschiedlichen Anbietern und Produkten objektiv vergleichen zu können) wünschenswert sind.<sup>248</sup>

---

<sup>247</sup> Hackethal et al., 2011, S. 186.

<sup>248</sup> Hackethal et al., 2011, S. 185.

Der Konsumentenschutz wurde zwar unbestritten stark ausgeweitet, in der Praxis ist es jedoch für den Kunden oft notwendig, den zivilrechtlichen Gerichtsweg zu beschreiten - welcher oft langwierig, mühsam und risikobehaftet ist - um die vom Gesetzgeber eingeräumten Rechte auch in Anspruch nehmen zu können. Insbesondere die jüngste Judikatur lässt es wünschenswert erscheinen, dass der Gesetzgeber in vielen Bereichen nachbessert und die Regelungen präzisiert, um zu verhindern, dass die Gerichte aufgrund mangelhafter Regelungen übergebürlich belastet werden.<sup>249</sup>

Diese Situation mag aus Sichtweise von in diesem Bereich tätigen Juristen zwar vorteilhaft erscheinen, unterscheidet sich jedoch diametral von jener, die die Europäische Kommission bei Erarbeitung der MiFID im Auge hatte.

Der österreichische Gesetzgeber hat bereits insofern darauf reagiert, als dass er mit Einführung des Wertpapiervermittlers die Ausbildungsanforderungen weiter verschärft hat - mit dem primären Ziel einer weitestgehenden „*Verbesserung der Beratungsqualität für die Kunden*“.<sup>250</sup> Es wird sich zeigen, inwieweit diese Maßnahmen auf die bestehenden Probleme werden Einfluss nehmen können.

Die Zahl der Kunden ist derzeit rückläufig, die Struktur der potenziellen Kunden wird aber vielschichtiger. Insbesondere bei bildungsfernen Schichten wird dies in Zukunft Probleme im Zusammenhang mit adäquater Beratung aufwerfen.

Die wachsende Verbreitung von Finanzprodukten über einen immer größer werdenden Querschnitt der Bevölkerung, lässt es in Zukunft notwendig erscheinen, die ungelösten Probleme nicht nur mithilfe von Regulierungsmaßnahmen lösen zu wollen. Zum Schutz von sehr jungen Kunden, mit noch geringer Lebenserfahrung, wird es unerlässlich sein, einen Fokus hinsichtlich der Ausbildung im Finanzwissen der Allgemeinheit, möglichst frühzeitig in der Pflichtschule, zu setzen.

Das geplante MiFID-II Regelwerk, welches im Wesentlichen auf den bestehenden Konzepten basiert, verfolgt ebenfalls einen sehr ambitionierten Plan – im

---

<sup>249</sup> 2009 waren in Österreich rund 35.000 Zivilklagen anhängig. Ende 2010 bearbeiteten alleine am Handelsgericht Wien 28 Richter unter anderem folgende Fälle: 2.212 Klagen betreffend MEL, 1.063 betreffend Constantia Privatbank, 539 betreffend AWD, 16 Sammelklagen mit insgesamt 9.594 Geschädigten, uvm. *Brandl*, Haftung von Erfüllungsgehilfen, 2011, <http://portal.wko.at/?661932&5030>, S. 2 [28.05.2012].

<sup>250</sup> RV 1385 BlgNR XXIV, S. 3.

Vordergrund soll mehr denn je der Anlegerschutz stehen, und verstärkte Markttransparenz sowie eine Stabilisierung des Europäischen Finanzmarktes sind die proklamierten Ziele.

In manchen Bereichen schießen die Regulierungsbestrebungen auch weit über das Ziel hinaus, so sind etwa verpflichtende Telefonaufzeichnungen<sup>251</sup> im Rahmen von Kundenaufträgen geplant, welche aus datenschutzrechtlicher Sicht äußerst bedenklich sind und die Frage aufwerfen, in welchen anderen Bereichen zukünftig ebenfalls ähnliche Regelungen angedacht werden.

Bei allem Mut und Einsicht für notwendige Reformen, werden die Kreateure von schlechten Produkten ebenso wenig in die Schranken gewiesen, wie durch die aktuellen Regelungen – somit bleibt das Grundproblem, ein fragiles Finanzsystem, das bei Einfluss kleiner Störungen zur Instabilität neigt, bestehen.

Auch werden weiterhin die großen Finanzmarktakteure strukturell begünstigt, wodurch es für kleine, unabhängige Anbieter zunehmend schwieriger wird, sich am Markt zu behaupten.

Es ist noch zu früh, die Frage abschließend zu beantworten, ob die bisherigen Regulierungsmaßnahmen insgesamt eine Chance oder Hürde waren oder sind, insbesondere deshalb, weil mit dem Auftreten der größten Finanzkrise seit den 1920er Jahren der unternehmensseitige Fokus vornehmlich auf die Schadensbegrenzung gerichtet war. Aufgrund dieses Umstandes konnten die unterschiedlichen Einwirkungen auf den Markt nicht eindeutig zugeordnet bzw. voneinander getrennt werden. Das ursprünglich gesetzte Ziel, die relevanten Auswirkungen hinsichtlich ihrer praktischen Relevanz zu bewerten, wurde daher nicht zur Gänze erreicht – es konnte allerdings aufgezeigt werden, dass im durch Informationsasymmetrie gekennzeichneten Finanzdienstleistungssektor seitens der Gesetzgeber noch erheblicher Verbesserungsbedarf besteht. Vermehrte Transparenz verstärkt zwar den Wettbewerb und zieht potenzielle Mitbewerber auf den Markt, andererseits ist davon auszugehen, dass komplexe Produkte und Intransparenz Kunden, auch aufgrund ihrer Erfahrungen der letzten Jahre, zunehmend abschrecken. Daher sollten weiterführende Regulierungsmaßnahmen in diesem Bereich selbst von gewinnmaximierenden Unternehmen mehr als eine sich bietende Chance, denn als Hürde, gesehen werden.

---

<sup>251</sup> Art 16 Abs 7 Vorschlag KOM(2011) 656 vom 20.10.2011 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung).

## 9 Abstract

The transposition of the *Markets in Financial Instruments Directive* ('MiFID') into national law led to a comprehensive structural reform of the Austrian financial services sector.

Whereas the customer's benefit seems to be evident (e.g. reinforced investor's protection & transparency, the best possible result related to total costs, more information), it is not as easy to identify the effects of the new rules on enterprises and professional guilds operating in this sector - in terms of opportunity or burden - prima facie.

The MiFID obliges an enlarged addressee's circle to act '*honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of its clients*', expands the factual scope of application (investment advice, commodity derivatives) and imposes rules concerning the internal corporate structure (capital adequacy; establishment of adequate policies and procedures to ensure compliance; the necessity to have an appropriate and preventive conflicts-of-interest-policy; compulsory sound administrative and accounting procedures, internal control mechanisms, effective procedures for risk assessment, effective control and safeguard arrangements for information processing systems; comprehensive duties concerning information, documentation and reporting systems) as well as terms and conditions for the appointment of 'tied agents' and compensation schemes.

Furthermore it specifies detailed rules of conduct in case of providing investment services (categorisation of clients, cost transparency, best execution-policy). From the choice of appropriate legal form of enterprise, the appointment of auxiliary people and the product range, the implementation of organisational precautions up to the good rules of conduct, almost the whole business process is influenced by this ground-breaking piece of European legislation.

This thesis tries to evaluate the positive and negative effects of the MiFID on the Austrian investment firms and their clients in terms of their practical relevance, on the basis of selected areas with simultaneous consideration of recent Austrian legislative reforms. After a short introduction about the background of the MiFID and the Austrian 'Wertpapieraufsichtsgesetz 2007', there will be given a general survey of the most important legislative rules. Afterwards the effects on the market participants will be shown and evaluated in order to find some explanations for the

downward trend of the Austrian financial services market since transposition – taking into account the macroeconomic developments due to the financial crisis.

Finally the main criticism of the existing regulations is taken up and there will be outlined the latest European reform intentions.

# Curriculum vitae

## Persönliche Daten

Name: Birgit Brandner  
Geburtsdaten: 15. November 1977, Wien  
Nationalität: Österreich

## Ausbildung

1996-2012 Diplomstudium Internationale Betriebswirtschaft,  
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Wien  
Spezialisierungen: Finanzdienstleistungen,  
Public Utility Management, Sprachen  
06/1996 Reifeprüfung mit Gutem Erfolg  
1988-1996 Rainergymnasium, Wien V  
1984-1988 Volksschule, Wien V  
1983 Vorschule, Wien V

## Sprachkenntnisse

Deutsch Muttersprache  
Englisch in Wort und Schrift  
Französisch in Wort und Schrift  
Spanisch Fundierte Kenntnisse (Zertifikat Niveau B1)  
Italienisch Grundkenntnisse  
Russisch Grundkenntnisse  
Neugriechisch Grundkenntnisse

## Berufserfahrung

*Dr. Leopold Hoffelner, FA f. Geburtshilfe und  
Frauenheilkunde sowie staatlich geprüfter  
Vermögensberater, Wien I  
(Assistentin)*

*Escuela Internacional de Lenguas Rias Bajas,  
O Grove, Spanien  
(Unterrichtstätigkeit)*

*Conduit Enterprises GmbH, Wien II  
(Call Center Agent für fremdsprachliche Projekte)*



# Literaturverzeichnis

## Publikationen

*AK (Hg):* Anlageberatung. Wie gut informieren Anlagevermittler über Kosten, Risiken und Schutz der Kundengelder?, 2009, Online im WWW unter URL: [www.arbeiterkammer.at/bilder/d104/StudieAnlageberatung.pdf](http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d104/StudieAnlageberatung.pdf) [24.05.2012].

*AK (Hg):* Wie gut beraten Finanzberater. Empirische Untersuchung, 2010, Online im WWW unter URL: [http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d122/Neu\\_Finanzberater2010.pdf](http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d122/Neu_Finanzberater2010.pdf) [24.05.2012].

*Bohrn, Philipp:* Der Finanzdienstleistungsassistent, 29.03.2012, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?AngID=1&DocID=790488&StID=373949](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?AngID=1&DocID=790488&StID=373949) [19.06.2012].

*Bohrn, Philipp:* Der Wertpapiervermittler, 20.03.2012, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1681821&stid=633992](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1681821&stid=633992) [21.06.2012].

*Bohrn, Philipp:* WAG 2007: Eignungstest, 02.06.2009, Online in WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?AngID=1&DocID=872738&StID=409135](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?AngID=1&DocID=872738&StID=409135), [28.05.2012].

*Bohrn, Philipp:* Eigenkapitalverpflichtung bei Wertpapierfirmen: Wissenschaftliches Gutachten bestätigt rechtswidrige Interpretation der FMA, in: FACTS 2/2009, S. 11, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=418897](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=418897) [15.06.2012].

*Bohrn, Philipp:* Informationen zu Auslegungsfragen nach dem WAG 2007, 13.04.2012, S. 2, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1856478&stid=671389](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1856478&stid=671389), [01.05.2012].

*Bohrn, Philipp/Winternitz, Christian:* Reformstau beim WAG 2007, ZFR 5/2009, S. 204f.

*Brandl, Ernst/Saria, Gerhard (Hg):* WAG Wertpapieraufsichtsgesetz Kommentar, 2. Aufl., Springer-Verlag, Wien, 2010.

*Brandl, Ernst:* Haftung von Erfüllungsgehilfen, 04.04.2011, S. 2, Online im WWW unter URL: <http://portal.wko.at/?661932&5030> [28.05.2012].

*Buhl, Hans Ulrich/Kaiser, Marcus:* Herausforderungen und Gestaltungschancen aufgrund von MiFID und EU-Vermittlerrichtlinie in der Kundenberatung, Augsburg, 2008, Online im WWW unter URL: [http://www.uni-augsburg.de/exzellenz/kompetenz/kernkompetenzzentrum\\_fim/Forschung/paper/paper/wi-215.pdf](http://www.uni-augsburg.de/exzellenz/kompetenz/kernkompetenzzentrum_fim/Forschung/paper/paper/wi-215.pdf) [27.06.2012].

*Cocca, Teodoro*: Unabhängige Wertpapierdienstleister in Österreich. Empirische Analyse, Johannes Kepler Universität Linz, 2008, Online im WWW unter URL: [http://www.jku.at/ibfw/content/e53419/e53499/employee\\_groups\\_wiss53500/employees53501/subdocs53510/content53609/files53610/Studie-Wertpapierdienstleisterinsterreich.pdf](http://www.jku.at/ibfw/content/e53419/e53499/employee_groups_wiss53500/employees53501/subdocs53510/content53609/files53610/Studie-Wertpapierdienstleisterinsterreich.pdf) [09.05.2012].

*Eckhardt, Philipp*: MIFID-II-Richtlinie, cepAnalyse Nr. 17/2012 vom 16.04.2012, S. 4, Online im WWW unter URL: [http://www.cep.eu/uploads/tx\\_cpsspolitmonitor/KA\\_MIFID.pdf](http://www.cep.eu/uploads/tx_cpsspolitmonitor/KA_MIFID.pdf) [16.06.2012].

*Fidelity Worldwide Investment (Hg)*: Anlegerinteressen im Fokus. Ergebnisse der zweiten europäischen Studie zur Qualität der Anlageberatung, Frankfurt am Main, 2011, Online im WWW unter URL: <https://www.fidelity.de/static/pdf/presse/studienergebnisse-anlegerinteressen-im-fokus-de-20110928.pdf> [08.05.2012].

*FMA (Hg)*: Jahresabschluss 2006 und 2011 der Finanzmarktaufsichtsbehörde, Online im WWW unter URL: <http://www.fma.gv.at/de/statistik-berichtswesen/fma-jahresabschluesse.html> [05.05.2012].

*FMA (Hg)*: Jahresbericht 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 und 2011 der Finanzmarktaufsichtsbehörde, Online im WWW unter URL: <http://www.fma.gv.at/de/ueber-die-fma/publikationen/fma-jahresberichte.html> [05.05.2012].

*FMA (Hg)*: Marktübliche Entgelte Veröffentlichung gem. § 75 Abs. 8 WAG 2007 Auszug aus dem Originaldokument der WKO vom 25.01.2012, Online im WWW unter URL: [http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam\\_download/secure.php?u=0&file=6564&t=1341861679&hash=4fc796dfa86221bdb541dc56f96bcda9](http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=6564&t=1341861679&hash=4fc796dfa86221bdb541dc56f96bcda9) [01.05.2012].

*FMA (Hg)*: Mindeststandards für die interne Revision (FMA-MS-IR), 18.2.2005, Online im WWW unter URL: [http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam\\_download/secure.php?u=0&file=1870&t=1341483253&hash=cd01a9ff8ab3e6a19e3888df0ac7e868](http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=1870&t=1341483253&hash=cd01a9ff8ab3e6a19e3888df0ac7e868) [02.06.2012].

*FMA (Hg)*: Pflichtenheft für Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen, 2012, Online im WWW unter URL: [http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam\\_download/secure.php?u=0&file=6713&t=1341999261&hash=151c269137c9c22766b8d032b717ac38](http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=6713&t=1341999261&hash=151c269137c9c22766b8d032b717ac38) [09.05.2012].

*FMA (Hg)*: Rundschreiben der FMA zum Eigenkapital- und Eigenmittelerfordernis für Wertpapierfirmen gemäß Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG 2007), 2009, Online im WWW unter URL: [http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam\\_download/secure.php?u=0&file=1885&t=1341999506&hash=57d2cced02405b1601ae0424da29094b](http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=1885&t=1341999506&hash=57d2cced02405b1601ae0424da29094b) [15.06.2012].

*FMA (Hg)*: Rundschreiben der FMA zu Informationen einschließlich Marketingmitteilungen gemäß WAG 2007, 2011, S. 15-20, Online im WWW unter URL: [http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam\\_download/secure.php?u=0&file=3796&t=1341999340&hash=e223bce2708973d75334b0e7188d9921](http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=3796&t=1341999340&hash=e223bce2708973d75334b0e7188d9921) [22.06.2012].

*Franke, Nikolaus/Funke, Christian/Gebken, Timo/Johanning, Lutz*: Provisions- und Honorarberatung. Eine Bewertung der Anlageberatung vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes und der Vermögensbildung in Deutschland, Working Paper WHU, 2011, Online im WWW unter URL: <http://www.ed-academy.com/fileadmin/publikationen/Provisions- und Honorarberatung Studie Franke-Funke-Gebken-Johanning 2011.pdf> [26.06.2012].

*Hackethal, Andreas/Inderst, Roman/Meyer, Steffen/Rochow, Tilman/Langenbacher, Katja/Skiera, Bernd/Gründl, Helmut*: Messung des Kundennutzens der Anlageberatung. Wissenschaftliche Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz, 2011, Online im WWW unter URL:  
[http://www.bmelv.de/SharedDocs/Downloads/Verbraucherschutz/FinanzenVersicherungen/StudieKundennutzenAnlageberatung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bmelv.de/SharedDocs/Downloads/Verbraucherschutz/FinanzenVersicherungen/StudieKundennutzenAnlageberatung.pdf?__blob=publicationFile) [22.06.2012].

*Kerres, Christoph/Kainz, Thomas*: Wertpapierdienstleistungen nach dem WAG 2007, Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien, 2012.

*Moser, Frank*: Best-Execution: immer und zu jedem Preis?, in: *Böhlen, Andreas von/Kan, Jens (Hg)*, MiFID-Kompodium. Praktischer Leitfaden für Finanzdienstleister, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2008, S. 238-243.

*Neumayer, Johannes/Samhaber, Herbert/Bohrn, Philipp/Leustek, Oliver/Necas, Cornelius*: Praxishandbuch WAG 2007 und MIFID. Das neue Berufsrecht für Finanz- und Wertpapierdienstleistung in Österreich, 3. Aktualisierung, Finanzverlag/Verlag Kitzler Ges.m.b.H., Wien, 2012.

*Theißen, Michaela*: Anlageberatung: Risiko oder Chance nach MiFID?, in: *Böhlen, Andreas von/Kan, Jens (Hg)*, MiFID-Kompodium. Praktischer Leitfaden für Finanzdienstleister, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2008, S. 202.

*Verein für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften – VGW (Hg)*, Reform der internationalen Finanzarchitektur, 2009, S. 23, Online im WWW unter URL:  
<http://www.bsa.at/cms/wp-content/uploads/VGW-Finanzarchitektur.pdf> [16.06.2012].

*Winternitz, Christian*: Finanzdienstleister im Lichte des WAG 2007, in: FACTS 1/2008, S. 1f, Online im WWW unter URL:  
[http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=416116](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=416116) [03.05.2012].

*Winternitz, Christian*: All together now! Eine kritische Analyse zur neuen Solidarhaftung für Finanzdienstleister, in: FACTS 4/2011, S. 7, Online im WWW unter URL:  
[http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=604107](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=604107) [11.07.2012].

*WKO (Hg)*: Leitfaden zur Anwendung der Wohlverhaltensregeln nach dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007), S. 11, Online im WWW unter URL:  
[http://www.bwg.at/bwg/bwg\\_v4.nsf/sysPages/m1.html/\\$file/WAG-Leitfaden\\_2007\\_Final%20Version\\_25092007.pdf](http://www.bwg.at/bwg/bwg_v4.nsf/sysPages/m1.html/$file/WAG-Leitfaden_2007_Final%20Version_25092007.pdf) [20.06.2012].

*WKO (Hg), Fachverband Finanzdienstleister*: Checkliste über Leitlinien für WPDLU, 16.05.2011, Online im WWW unter URL:  
[http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1605100&stid=615300](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1605100&stid=615300) [17.06.2012].

o.V.: Der neue Wertpapiervermittler: Weg von der Masse hin zur Qualität, Interview mit Siegfried Prietl, GF der Bank Austria Finanzservice GmbH, in: Fonds exklusiv 04/2011, S. 91, Online im WWW unter URL:  
[https://www.baf.at/portal/server.pt/gateway/PTARGS\\_0\\_0\\_250\\_418\\_0\\_43/http%3B/bacaf-dctm.intranet.unicredit.it/bacaf/EVERYONE/files/90\\_Fond\\_Exklusiv\\_11.10.pdf](https://www.baf.at/portal/server.pt/gateway/PTARGS_0_0_250_418_0_43/http%3B/bacaf-dctm.intranet.unicredit.it/bacaf/EVERYONE/files/90_Fond_Exklusiv_11.10.pdf) [14.06.2012].

o.V.: Die Zukunft der Wertpapierunternehmen aus Sicht der FMA. Ein Lichtstreif, aber auch zahlreiche neue Regelungen am Horizont, in: FACTS 2/2012, S. 10, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=643889](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=643889) [12.07.2012].

o.V.: FMA-Kundenbefragung. 100 Prozent der Wertpapierfirmen arbeiten gesetzeskonform, in: FACTS 4/2009, S. 1, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=437501](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=437501), [31.05.2012].

o.V.: Im Dialog mit der Finanzmarktaufsicht. Konstruktive Auseinandersetzung für marktgerechte Lösungen, in: FACTS 2/2009, S. 8, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=418897](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=418897) [31.05.2012].

o.V.: Nischenstrategien, in: Fondsprofessionell.at, 30.11.2009, S. 136, Online im WWW unter URL: <https://www.topten-consulting.at/uploads/Nischenstrategien.pdf> [28.05.2012].

o.V.: WAG 2007 Bilanz der Auswirkungen – zwei Jahre nach Inkrafttreten, in: FACTS 4/2009, S. 7, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=437501](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=437501), [31.05.2012].

o.V.: Wertpapierunternehmen: Fachverband protestiert gegen drastische Nachzahlungsforderungen der Finanzmarktaufsicht, in: FACTS 1/2011, S. 3, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=548284](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1061640&conid=548284) [12.07.2012].

## **Sonstige Internetquellen**

Europäischer Binnenmarkt, Online im WWW unter URL: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/internal\\_market\\_general\\_framework/index\\_de.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/internal_market_general_framework/index_de.htm) [30.05.2012].

Market-Studie im Auftrag der WKO, Erhebung – Vorteile durch Vermögensberater, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/dok\\_detail\\_file.wk?angid=1&docid=1825571&conid=620085](http://portal.wko.at/wk/dok_detail_file.wk?angid=1&docid=1825571&conid=620085) [10.05.2012].

Begriff MTF, Online im WWW unter URL: [http://portal.wko.at/wk/format\\_detail.wk?angid=1&stid=405936&dstid=5105](http://portal.wko.at/wk/format_detail.wk?angid=1&stid=405936&dstid=5105) [06.05.2012].

OGAW-Fonds, Online im WWW unter URL: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/index_de.htm) [17.05.2012].

Fit & Proper- Test, Online im WWW unter URL: <http://www.fma.gv.at/de/unternehmen/banken/konzessionierung/voraussetzungen-fit-proper.html> [15.06.2012].

*Finanzprokuratur*, Staatshaftung Causa Amis, 2012, Online im WWW unter URL: <http://www.amis-generalbereinigung.at/faq.html> [16.05.2012].

Abfrage Subvermittler, Online im WWW unter URL:

<http://www.fma.gv.at/de/unternehmen/wertpapierdienstleister/abfrage-vgv-fdla/abfrage-vgv-fdla.html> [19.05.2012].

Erste WPV-Prüfung, Online im WWW unter URL:

[http://portal.wko.at/wk/format\\_detail.wk?angid=1&stid=673696&dstid=1577&opennavid=0](http://portal.wko.at/wk/format_detail.wk?angid=1&stid=673696&dstid=1577&opennavid=0) [11.07.2012].

Dienstnehmerhaftung, Online im WWW unter URL:

[http://www1.arbeiterkammer.at/taschenbuch/tbi2012/arbeitsrecht\\_009\\_dienstnehmerhaftung.html](http://www1.arbeiterkammer.at/taschenbuch/tbi2012/arbeitsrecht_009_dienstnehmerhaftung.html) [21.06.2012].

Zum Begriff Compliance, Online im WWW unter URL:

<http://www.fma.gv.at/de/verbraucher/wertpapiere/compliance.html> [12.06.2012].

*WKO (Hg):* market-Studie: Finanzdienstleister punkten durch unabhängige Beratung und fachliche Kompetenz, S. 2, Online im WWW unter URL:

[http://www.diefinanzdienstleister.at/fileadmin/user\\_upload/FDL/Studien/PA-market-kurz.pdf](http://www.diefinanzdienstleister.at/fileadmin/user_upload/FDL/Studien/PA-market-kurz.pdf) [08.05.2012].

Interview mit dem Fachverbands-GF, Mag. Philipp Bohrn, APA Presseaussendung vom

21.10.2011, Online im WWW unter URL: <http://help.orf.at/stories/1689532/> [10.05.2012].

Strukturvertriebe, Sammelklagen VKI, Online im WWW unter URL:

<http://www.konsument.at/cs/Satellite?pagename=Konsument/MagazinArtikel/Detail&cid=318878541413> [31.05.2012].

o.V.: WAG 2007: Novellierungsbedarf wettbewerbsverzerrender und praxisfremder Bestimmungen, Online im WWW unter URL:

<http://www.voltimum.at/news/3242/branchennews/wag-2007--novellierungsbedarf-wettbewerbsverzerrender-und-praxisfremder-bestimmungen.html> [31.05.2012].

*Oehme, Marc:* Honorarberatung. Böse Berater, böse Provisionen!, Online im WWW unter

URL: [http://www.finanzwelt.de/boese-berater,-boese-provisionen!\\_341783.html](http://www.finanzwelt.de/boese-berater,-boese-provisionen!_341783.html) [16.06.2012].

## Rechtsquellen

*Richtlinie 93/22/EWG* des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen [ABl. L 141 vom 11.6.1993, S. 27].

*Richtlinie 2004/39/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates [ABl. L 145/1 vom 30.4.2004].

*Richtlinie 2006/49/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten [ABl. L 177/201 vom 30.06.2006].

*Richtlinie 2011/61/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 [ABl. L 174/1 vom 1.7.2011].

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung), Online im WWW unter URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:de:PDF> [08.06.2012].

Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, Online im WWW unter URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0652:FIN:DE:PDF> [08.06.2012].

Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte, COM(2012) 352, Online im WWW unter URL: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/investment\\_products/20120703-proposal\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/investment_products/20120703-proposal_de.pdf) [05.07.2012].

*Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch* – ABGB, JGS 946/1811.

*Bankwesengesetz* – BWG, BGBl 532/1993.

*Dienstnehmerhaftpflichtgesetz*, BGBl 80/1965.

*Gewerbeordnung* 1994 – GewO 1994, BGBl 194/1994.

*Kapitalmarktgesetz* – KMG, BGBl 625/1991.

*Konsumentenschutzgesetz* – KschG, BGBl 140/1979.

OGH, 21. 2 2008, 6 Ob 249/07x.

Regierungsvorlage RV 1385 BlgNR XXIV.

*Telekommunikationsgesetz* 2003 – TKG 2003, BGBl I 70/2003.

Verordnung 1/2012 des Fachverbands Finanzdienstleister über die Befähigungsprüfung für das reglementierte Gewerbe „Wertpapiervermittler“ gemäß § 94 Z 77 GewO – Wertpapiervermittlerordnung.

Verordnung 2/2012 des Fachverbands Finanzdienstleister über die Befähigungsprüfung für das reglementierte Gewerbe „Gewerbliche Vermögensberatung“ gemäß § 94 Z 75 GewO – Vermögensberaterprüfung.

Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über die Kosten der Finanzmarktaufsicht - FMA-KVO, BGBl II Nr. 340/2003.

216. Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über Standards für Verfahren und Maßnahmen zur Bewältigung von Interessenkonflikten und über Informationen für Kunden bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (Interessenkonflikte- und Informationen für Kunden-Verordnung – IIKV).

*Versicherungsvertragsgesetz* 1958 – VersVG, BGBl 2/1959.

*Wertpapieraufsichtsgesetz* – WAG, BGBl 753/1996.

*Wertpapieraufsichtsgesetz* 2007 - WAG 2007, BGBl 60/2007.

99. Bundesgesetz: Änderung des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2007 und der Gewerbeordnung 1994, BGBl I 99/2011.