

Börsen – Zeitung Mittwoch, 07.11.2007:

Gastbeitrag: Christopher Schütz Mitglied des Vorstandes der Baader Wertpapierhandelsbank

Banken ignorieren den Kerngedanken der Mifid

[VOLLTEXT](#) | [PDF](#)

Börsen-Zeitung, 7.11.2007

Mit der Einführung der Mifid (Markets in Financial Instruments Directive) verfolgt der europäische Gesetzgeber das Ziel, einen einheitlichen paneuropäischen Rechtsrahmen für das Erbringen von Wertpapierdienstleistungen zu schaffen. Durch die damit verbundene Integration der einzelnen europäischen Kapitalmärkte sollen die Marktintegrität und Markteffizienz sowie speziell der Schutz für Privatanleger verbessert werden. Die Werkzeuge der Mifid sind höhere Anforderungen an die Vor- und Nachhandelstransparenz für den Wertpapierhandel, erhöhte Transparenzanforderungen an außerbörsliche Handelsplattformen und die Verpflichtung für Wertpapierdienstleister zu einer für den Endkunden günstigsten Orderausführung bei weisungsfreien Aufträgen. Letzteres wird durch den Begriff "Best Execution" gekennzeichnet. Die Mifid muss seit dem 1. November dieses Jahres umgesetzt sein.

Bei Best Execution ratlos

Der Ansatz der Mifid zum Schutz der Privatanleger ist sicher zu begrüßen. Die Frage ist allerdings, inwieweit sich hier die Theorie von der Praxis unterscheidet. Denn sinnvoll wird die Mifid in der Praxis nur dann, wenn sie in ihrem Charakter erkannt und entsprechend zur Anwendung kommt.

So ist festzustellen, dass zum jetzigen Zeitpunkt bei manchen Finanzdienstleistern praktisch keine Best-Execution-Lösungen existieren. Außerdem hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) aus dem Umsetzungsdruck viel Luft herausgenommen, indem sie signalisiert hat, sich bei der Prüfung von Best-Execution-Umsetzungen im ersten Anwendungsjahr zurückzuhalten.

Pflichtübung statt Service

Im Rahmen ihrer Best Execution Policy müssen die Wertpapierdienstleistungsunternehmen angemessene Vorkehrungen treffen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden bei der Orderausführung zu ermöglichen. Hierzu muss der Dienstleister "Order Execution Policies" erstellen, die eine Festlegung der Grundsätze der Auftragsbehandlung und der Auftragsausführung beinhalten.

Dem Dienstleister obliegt die Pflicht, dass jeder einzelne Kundenauftrag nach Maßgabe dieser Order Execution Policies behandelt und gegebenenfalls ausgeführt wird. Die Frage ist hier, inwieweit der Begriff Dienstleister tatsächlich als "Dienst am Kunden" verstanden wird oder lediglich als die Pflicht zur Umsetzung einer "trockenen" EU-Richtlinie.

Nicht der bestmögliche Preis

Hierbei kann der Dienstleister einen prozessorientierten Ansatz wählen, der allerdings kein bestmögliches Ergebnis in der Einzelorderbehandlung garantiert. Ihm obliegt in diesem Fall lediglich eine Art Organisationspflicht. Er verpflichtet sich aber nicht dazu, für jede einzelne Order die tatsächlich bestmögliche Orderausführung sicherzustellen. Die Ausführungsgrundsätze definieren demnach den Orderbehandlungsprozess und Orderausführungsweg.

Der Finanzdienstleister macht auf diese Weise zwar seinen Entscheidungsprozess transparent und genügt damit auch den Anforderungen der Mifid, die Grundsätze der Entscheidungsbildung aber garantieren nicht automatisch den bestmöglichen Preis. Da sich die meisten Institute für einen solchen prozessorientierten Ansatz entschieden haben, bleiben sie hinter den Möglichkeiten zurück, die die Mifid nicht nur eröffnet, sondern im Grunde auch intendiert.

Zum einen kann dies an unterschiedlichen Interpretationsvarianten der Vorschriften durch die Finanzdienstleister liegen, zum anderen schlichtweg am Fehlen einer Vorstellung von Best Execution. Vielfach wird einfach die Chance für das eigene Institut nicht erkannt, die darin besteht, Best Execution für sich als Wettbewerbsfaktor zu nutzen. Es fallen lediglich die Kosten der Umsetzung an, die aber mit dem Erbringen einer guten, vom Markt - sprich vom Privatanleger - akzeptierten Dienstleistung entsprechend honoriert werden können.

Erheblicher Aufwand

Die Ausgestaltung konkreter Best Execution Policies ist mit erheblichem Ressourcenaufwand verbunden. Zudem erfordert die Bewertung von Handelsplätzen langjähriges Wissen über die Merkmalsausprägungen der einzelnen Plätze. Die Aktivitäten von Universalbanken und kleinerer Institute - seit Jahren auf Xetra getrimmt - sollten sich auf die jeweiligen Kernkompetenzen richten, Nebendienstleistungen, die aus der Mifid resultieren, können sinnvoll ausgelagert werden.

Der systematische Abgleich möglicher Handelsplätze zur Bewertung einer potenziellen Orderausführung sollte seit dem 1. November Standard sein und nicht die Ausnahme. Die Voreinstellung auf einen Handelsplatz mit dem Hinweis, "dieser reiche für die Belange der Retailkunden in Sachen Best Execution und für eine Mifid-Konformität schon aus", dürfte seit diesem Stichtag häufig zum Leidwesen vieler Retailkunden Realität sein.

Kundeninteressen ignoriert

Damit ist die Mifid, wie ursprünglich intendiert, nicht beim "Verbraucher", d. h. dem Endkunden, angekommen. Sie ist hauptsächlich ein bankeninternes Thema, mit dem sich die IT- und Compliance-Abteilungen befassen. Die Marktseite, vor allem die Endkunden, wurden bei der Behandlung und Umsetzung dieses Themenbereiches bislang weitestgehend ignoriert.

Was aber kann ein Kunde erwarten, was kann er fordern? Wie kann ein Kunde von der Mifid tatsächlich profitieren? Wie hoch könnten beispielsweise Kosteneinsparungen durch Besserausführungen oder durch die Minimierung von Transaktionsspesen sein?

Aufsicht gefordert

Hier sind Aufsicht und Anlegervertreter gefordert, im Interesse der Retailkunden für eine qualitativ hochstehende, kundenbezogene Umsetzung der Best-Execution-Anforderungen einzustehen. Nachsichtigkeit und Findungszeiträume sind weder fair noch angebracht - nicht aus Sicht der Retailkunden und nicht aus Sicht der Institute und Börsen, die sich rechtzeitig und intensiv auf eine Mifid-Konformität ihrer Services eingestellt haben.

Doch die unterschiedliche Interpretations- und Umsetzungsweise der Best Execution wird ihre Auswirkung auf den Markt haben. Letztlich ist zu erwarten, dass die Kunden sehr schnell die doch viel höhere Qualität der Mifid-konformen Dienstleistungen einzelner Institute erkennen und ihre Vorteile schätzen lernen. Mit dem 1. November ist dieser Prozess erst angestoßen, aber nicht abgeschlossen worden.

Ausgabe Nr. 214 vom 07.11.2007, Seite 5 - Banken und Finanzen - 848 Worte