

WM Compliance-Tagung 2006

Best Execution

Mehr Markteffizienz oder nur zusätzliche Bürokratie?

Martin Hannover
Dresdner Bank AG

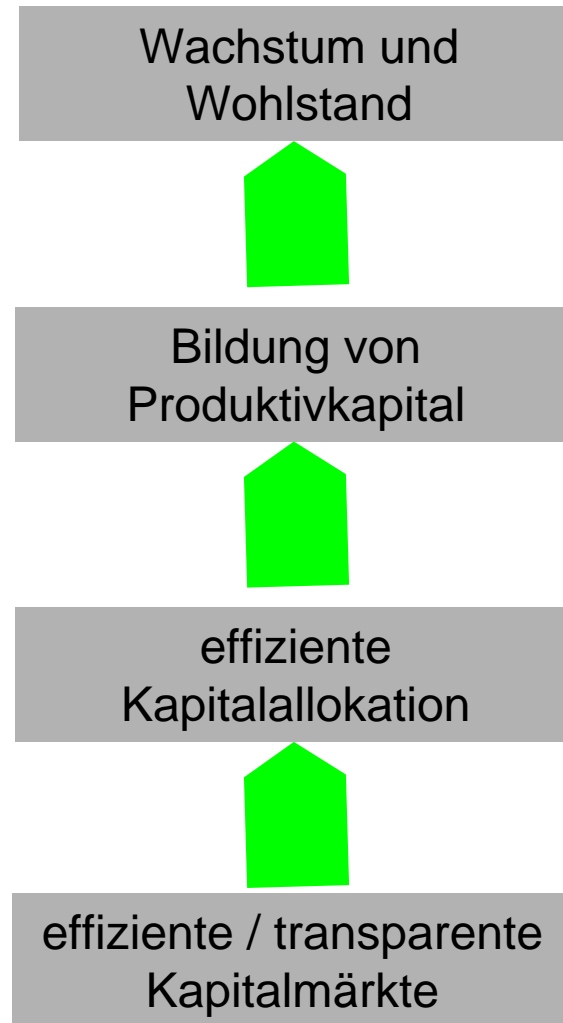
Agenda

1. Zweck der Best Execution-Regelungen
2. Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen
3. Best Execution und differenziertes Dienstleistungsangebot
4. Umsetzungsprozess
5. Kundeninformation „Ausführungsgrundsätze“

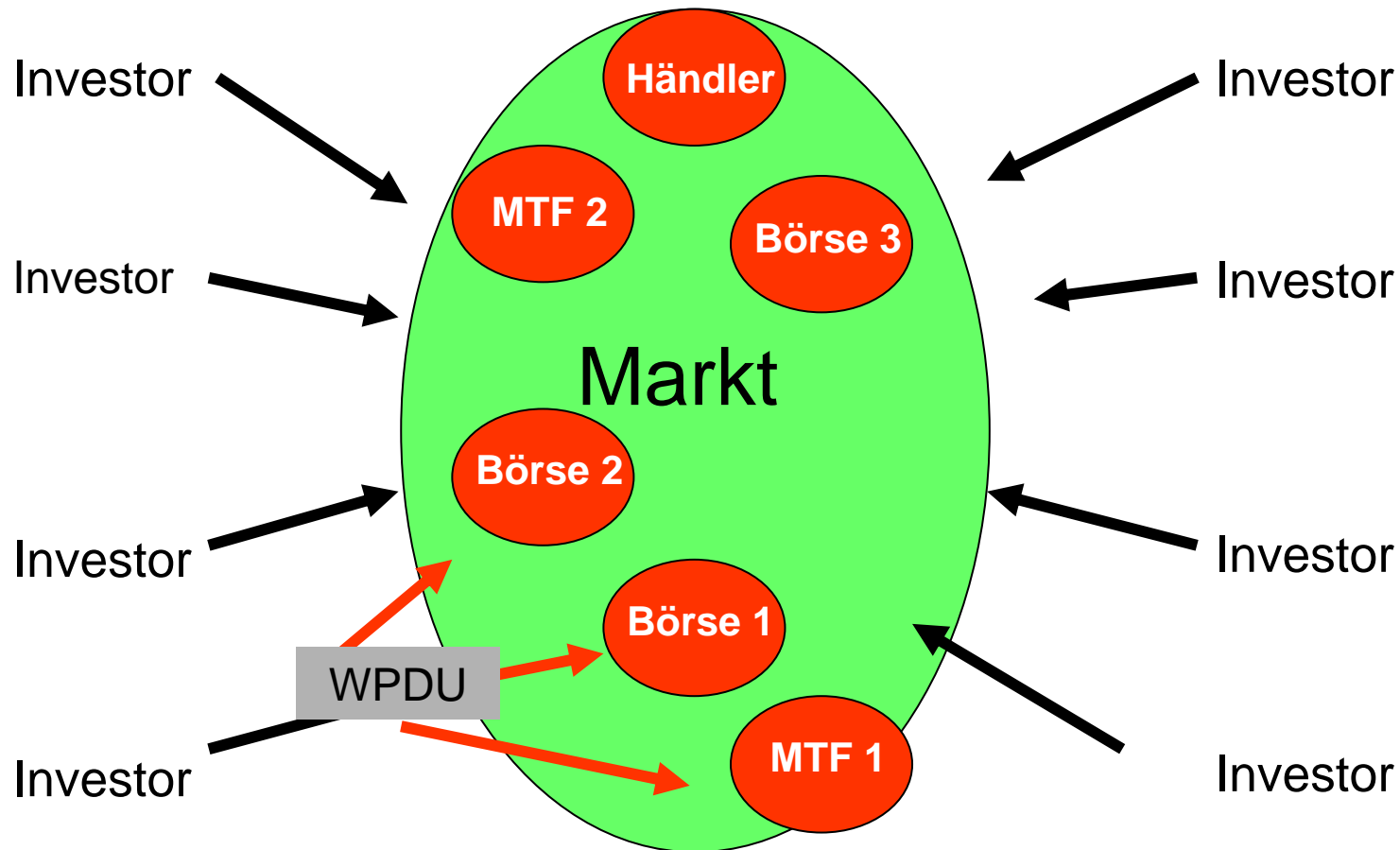
Agenda

1. **Zweck der Best Execution-Regelungen**
2. Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen
3. Best Execution und differenziertes Dienstleistungsangebot
4. Umsetzungsprozess
5. Kundeninformation „Ausführungsgrundsätze“

Funktion des Kapitalmarktes



Best Execution zur Stärkung der Markteffizienz



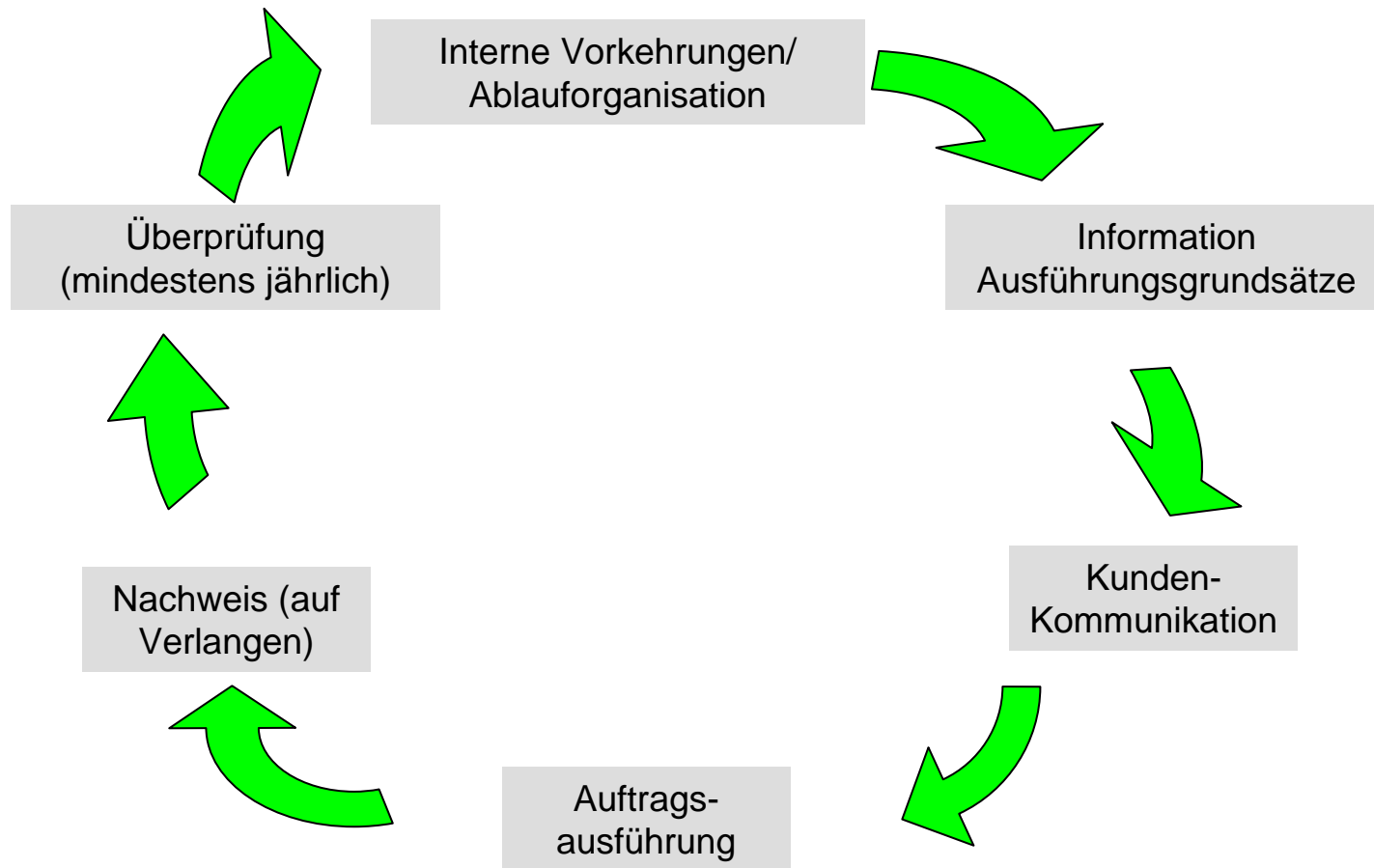
Marktverfassung unter MiFID

- Offenheit für alle Marktformen
- Abgestufte Regulierung für alle Formen von „Ausführungswegen“ (Börse, MTF, systematischer Internalisierer, Eigenhändler)
- Börsenzwang nicht mehr MiFID-konform
- Best Execution : korrespondierendes Element zur offenen Marktverfassung
- Best Execution verschärft Wettbewerb und bewirkt (wahrscheinlich) Konsolidierung der Märkte / Marktanbieter

Agenda

1. Zweck der Best Execution-Regelungen
2. **Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen**
3. Best Execution und differenziertes Dienstleistungsangebot
4. Umsetzungsprozess
5. Kundeninformation „Ausführungsgrundsätze“

Phasen der Umsetzung (Übersicht)



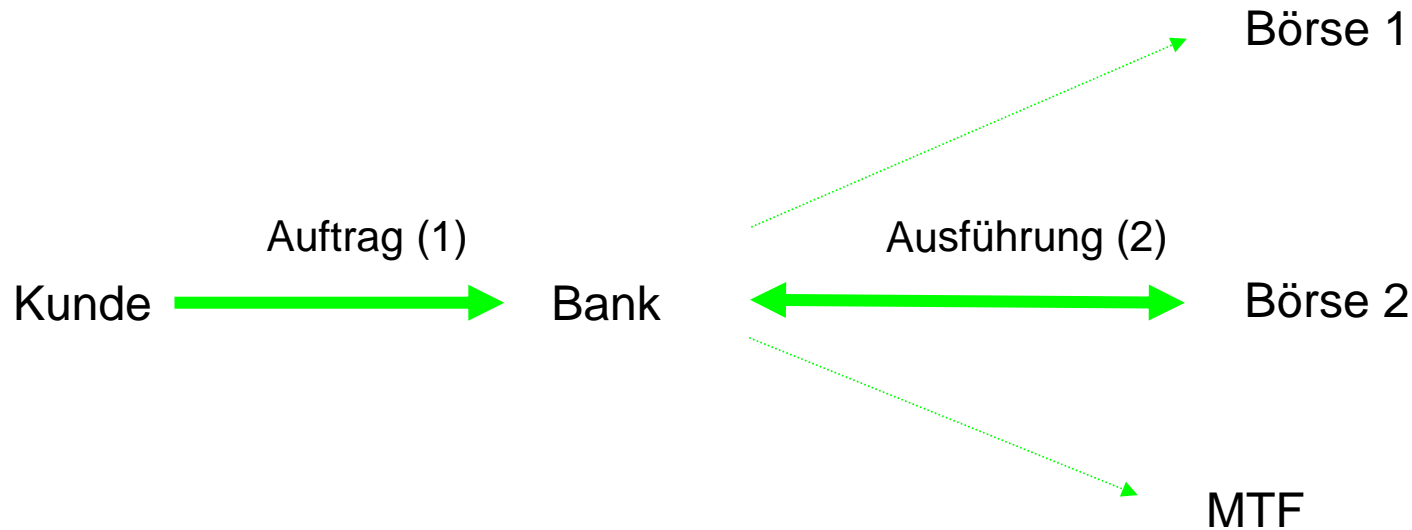
Phasen der Umsetzung (Übersicht)

1. „Vorkehrungen“ (Ablauforganisation: Regeln und Gestaltung Orderausführungssysteme)
MiFID: EG 33/; A 21 I 1 - **DR:** EG 66, 69f, 76; A 44 I, II
FRUG: § 33a I Nr. 1, II
Für retail-Kunden: **DR** EG 67, 71-73, A 44 III, IV - **FRUG:** §§ 33a III 1,2
2. Erstellung Kundeninformation „Ausführungsgrundsätze“
MiFID: A 21 II2, III 1. UA1,2 - **DR:** A 46 II - **FRUG:** § 33a V
3. Kundenkommunikation
MiFID: A 21 III 2. UA 1,2 und 3. UA 1-3; **FRUG:** § 33a VI Nr. 1,2 und V 2
4. Auftragsausführung
MiFID: A 21 I 2 - **DR:** EG 68, A 44 II - **FRUG:** § 33 I Nr. 2 und IV
5. Nachweis der Best Execution-Ausführung
MiFID: A 21 V - **FRUG:** § 33a VII
6. Überprüfung / ggf. Anpassung / erneute Kundenkommunikation
MiFID: A 21 IV 1 -3 - **DR:** EG 74, A 46 I - **FRUG:** § 33a VI Nr. 3

Agenda

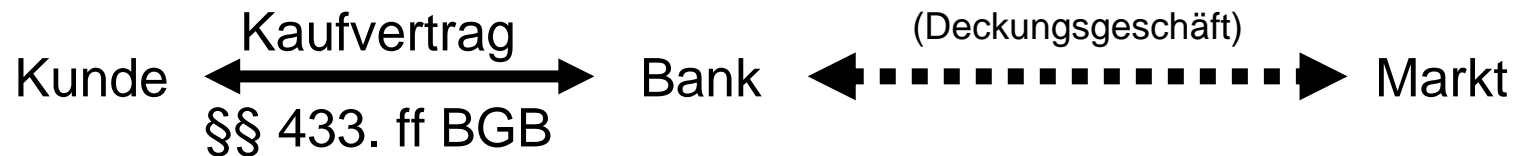
1. Zweck der Best Execution-Regelungen
2. Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen
- 3. Best Execution und differenziertes Dienstleistungsangebot**
4. Umsetzungsprozess
5. Kundeninformation „Ausführungsgrundsätze“

Kommissionsgeschäft (Nr. 1 - 8 SB für Wertpapiergeschäfte)



1. Best Execution nicht neu (zivilrechtliche Interessenwahrungspflicht in § 384 Abs. 1 HGB)
2. neu: Formalisierung, insbesondere Schaffung und Kommunikation von Ausführungsgrundsätzen

Festpreisgeschäft (Nr. 9 SB Wertpapiergeschäfte)

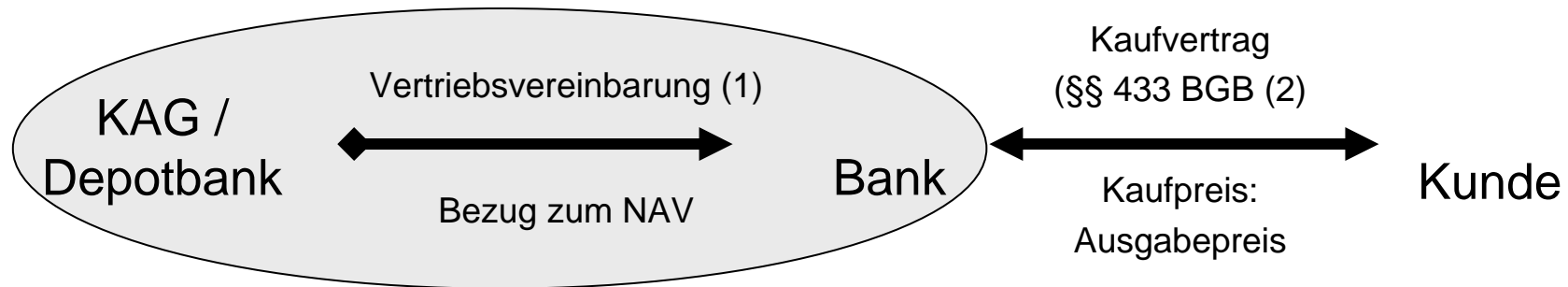


1. Zivilrechtlich kein „Auftrag“ und keine „Ausführung“
2. Anwendbarkeit Art. 21 MiFID zweifelhaft
 - Dagegen: Wortlaut von Art. 21, 4 I Nr. 5 MiFID; Regelungen zu „Handelsplätzen“ in MiFID
 - aber: EG 69 der DR; Begründung zum FRUG S. 112
3. Vertragsschluss mit festen Preisabsprachen als „Weisung“ im Sinne von Art. 21 Abs. 1 S. 2 MiFID?
4. wenn anwendbar:
 - Statt Best Execution richtiger „Best Quote“
 - Konsequenz: Bank = „Handelsplatz“ im Sinne von Art. 21 Abs. 2 MiFID
 - Vergleichsmaßstab „Preis“, „Schnelligkeit“: alternative Ausführung im Wege der Kommission

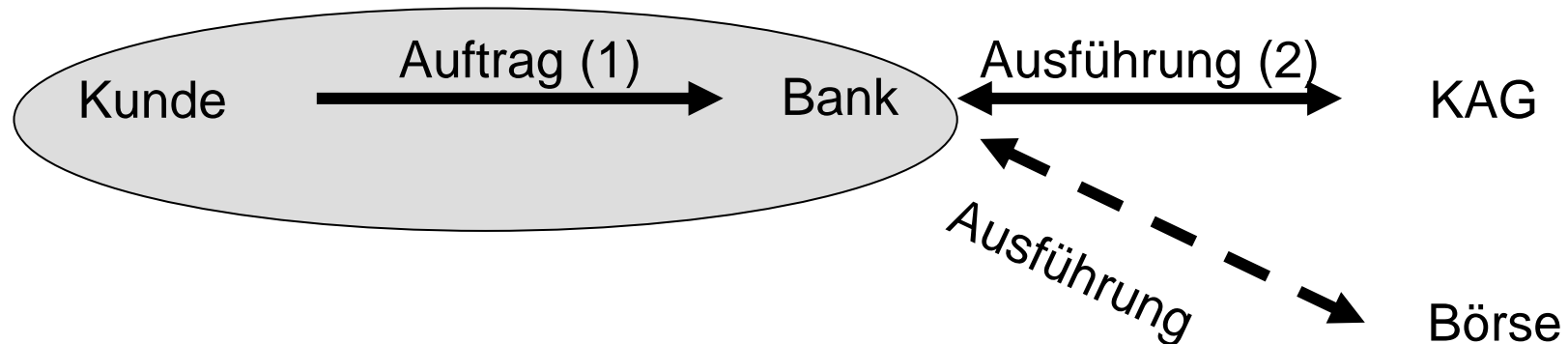
Investmentfonds (1)

Gestaltungsformen:

1. Vertriebsmodell



2. Auftragsmodell



Investmentfonds (2)

- Fragestellung: Ist Bank im Rahmen von Best Execution verpflichtet, statt Vertrieb auf Grundlage von Vertriebskooperationsvereinbarung mit Fondsgesellschaft Ausführung an Börse anzubieten?
 - dafür: Kundensicht
 - dagegen: strukturelle Unterschiede (Platzierung von Anteilen im Sinne von Anhang I A Nr. 7 MiFID - Auftragsausführung im Sinne von § 4 Abs. 1 Nr. 5 MIFID)
- FRUG / Begründung S. 112 f.:

„Die Ausgabe oder die Rücknahme von Anteilen an Sondervermögen ... im Sinne von § 23 des Investmentgesetzes über eine Depotbank ist keine Ausführung von Kundenaufträgen im Sinne des Abs. 1 (von § 33a WpHG-neu). Der Abruf von Anteilsscheinen über ein Depotbank ist dem Handel an einem Ausführungsplatz im Sinne des Absatzes 5 nicht vergleichbar ...“

Außerbörsliche Finanztermingeschäfte



- Fragestellung: Best Execution überhaupt anwendbar?
- DR: nach Erwägungsgrund70 ja
- aber: regelmäßig individuelle Gestaltung - Vergleichsmaßstab für Best Execution fehlt
- FSA hat Modell „internes benchmarking“ aufgegeben

Agenda

1. Zweck der Best Execution-Regelungen
2. Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen
3. Best Execution und differenziertes Dienstleistungsangebot
- 4. Umsetzungsprozess**
5. Kundeninformation „Ausführungsgrundsätze“

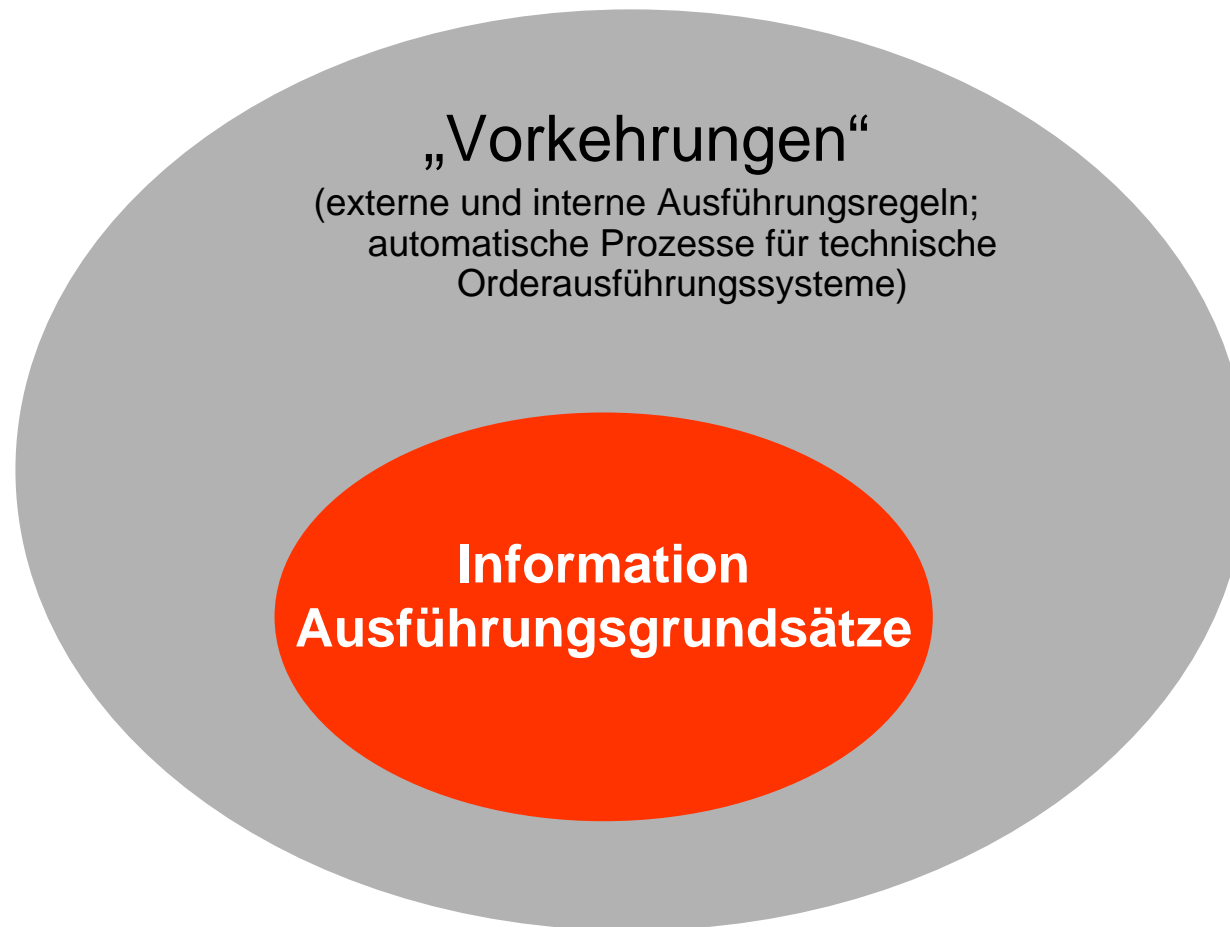
Best Execution - Schritt für Schritt

1. Clusterbildung nach Kundengruppe / Klassen von Finanzinstrumenten / Auftragsarten(Art. 44 Abs. 1 DR)
2. Identifizierung Qualitätsziele (Art. 21 Abs. 1 MiFID)
3. Gewichtung Qualitätsziele (Art. 44 Abs. 1 DR)
4. Identifizierung der verfügbaren Ausführungswege
5. Bewertung / Auswahl geeigneter Ausführungswege
(DR EG 66)
6. ggf. Anschluss an den entsprechenden Handelsplatz
7. ggf. Verfahren zur Auswahl im Einzelfall

Agenda

1. Zweck der Best Execution-Regelungen
2. Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen
3. Best Execution und differenziertes Dienstleistungsangebot
4. Umsetzungsprozess
5. **Kundeninformation „Ausführungsgrundsätze“**

Ausführungsgrundsätze: Systematik



Ausführungsgrundsätze: Rechtsnatur

- Information (vgl. Art. 21 III 2. UA S. 1 MiFID)
- (zivilrechtlicher) Vertrag?
 - Zustimmungserfordernis, Art. 21 III 2. UA S. 2 MiFID
 - aber: bei Änderungen nur Information, Art. 21 IV 3 MiFID

Mögliche Gestaltung:

- (1) Integration in die Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte?
 - Nein, da institutsspezifisch / häufiger Änderungsbedarf
- (2) Eigenständige „Ausführungsbedingungen“
 - Bei Einführung AGB-Änderungsmechanismus (Nr. 1 (2) Banken AGB)
 - Bei Änderungen: AGB-Änderungsmechanismus nicht notwendig

Ausführungsgrundsätze: Inhalt

- gesetzliche Anforderungen
 1. (a) Angaben zu den verschiedenen Ausführungsplätzen
(b) Faktoren für Auswahl
(c) Handelsplätzen mit gleichbleibend bestmöglicher Ausführung
 2. Hinweis, soweit Ausführung außerhalb einer Börse / MTF möglich
 3. Hinweis, dass bei abweichender Weisung keine Ausführung zu Best Execution Bedingungen

- Gestaltungsfragen
 1. Grad der Konkretisierung?
 2. Begründungen?
 3. Textteil + Tabelle?