

# FAKTEN TRENDS **2019** STRATEGIEN



# **FAKTEN, TRENDS UND STRATEGIEN 2019**

#### *IMPRESSUM*

*Herausgeber: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)*

*A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 5*

*Telefon: +43-1-249 59-0, Fax: +43-1-249 59-5499*

*E-Mail: [fma@fma.gv.at](mailto:fma@fma.gv.at)*

*Internet: [www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)*

*Quellen (wenn nicht anders angegeben): FMA*

#### *GESCHLECHTSNEUTRALE FORMULIERUNG*

*Aus Gründen der einfacheren Lesbarkeit wird auf die geschlechtsspezifische Differenzierung, z. B. Mitarbeiter/innen, verzichtet. Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter.*

**STRATEGIE**

**FMA-Vorstand: Die mittelfristige Aufsichtsstrategie der FMA (2019–2024)** ..... 5  
**Aufsichts- und Prüfschwerpunkte 2019** ..... 24

**INTEGRIERTE AUFSICHT**

**Der grenzenlose Finanzmarkt – Regulatorische und aufsichtliche Herausforderungen** ..... 37  
**Brexit – Herausforderungen für den österreichischen Finanzmarkt** ..... 53  
**„Good Governance“ als integrierter regulatorischer und aufsichtlicher Ansatz** ..... 64  
**Conduct Risks – Die Verzahnung der Verhaltensaufsicht mit der prudenziellen Aufsicht** ..... 83  
**Kollektiver Verbraucherschutz – Marktüberwachung und Produktintervention** ..... 93  
**Mangelnde Sorgfalt bei der Prävention der Geldwäsche – Ein existenzbedrohendes Risiko** ..... 100  
**Makroprudenzielle Aufsicht – Vergabe von Immobilienkrediten im Aufschwung** ..... 108  
**Markttransparenz im Fondsgeschäft – Faire Verhältnisse für Märkte und Anleger** ..... 116  
**Inducements – MiFID II im Kampf gegen Interessenkonflikte** ..... 122

**DIGITALISIERUNG**

**Cybersecurity – Regulatorische und aufsichtliche Strategien** ..... 137  
**Big Data – Chancen und Risiken aus Sicht der Aufsicht** ..... 154  
**ICOs – Wie ist die neue Form des Crowdfunding in den regulatorischen Rahmen einzufügen?** ..... 171

**RECHTSENTWICKLUNG**

**Neue Enforcement-Tools im Verwaltungsstrafrecht am Beispiel Geldwäscheprävention** ..... 185  
**Wesentliche Änderungen im nationalen, europäischen und internationalen Rechtsbestand** ..... 192



LEHMAN BROTHERS

LEHMAN

LEHMAN

Where vision gets built.™

Where vision gets built.

LEHMAN

LEHMAN



Helmut Ettl und  
Klaus Kumpfmüller,  
Vorstand FMA

# DIE MITTELFRISTIGE AUF SICHTSSTRATEGIE DER FMA (2019–2024)

Heuer, 2018, jährte sich der Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Bros. und damit der Ausbruch der globalen Finanzkrise zum zehnten Mal. Ein Anlass, um in vielen Diskussionsrunden, Vorträgen auf Konferenzen und Symposien sowie in Debatten internationaler Gremien intensiv darüber zu diskutieren, was die wirklichen Ursachen der Krise waren und ob wir die richtigen Lehren aus ihr gezogen haben.

**A**uch wir beide haben diese Fragen oft in nationalen und internationalen Foren mit Experten aus beinahe allen Disziplinen, mit Praktikern, die in der Krise an der Front gekämpft haben, sowie mit Analytikern, die ihre Schlüsse aus der Weisheit des Rückblicks gezogen haben, intensiv diskutiert. Überraschenderweise waren sich beinahe alle in einem Punkt im Großen und Ganzen einig: Ja, wir haben im Wesentlichen die richtigen Lehren gezogen! Ob wir auch bei der Umsetzung so stark waren, da gingen die Meinungen schon eher auseinander. Wir beide sind jedenfalls überzeugt: Das gewaltige Reformwerk ist durchaus gelungen.

### **DIE LEHREN AUS DER KRISE**

Regulierer und Aufseher arbeiten heute europaweit gut zusammen. So können wir die Finanzwirtschaft auf dem grenzenlosen europäischen Markt der mehr als 510 Millionen Kunden von der Arktis bis zum Mittelmeer eng begleiten. Mit den europäischen Regulierungsbehörden EBA für Banken, EIOPA für Versicherungen und betriebliche Pensionen und ESMA für Wertpapiere und Marktaufsicht sowie dem Ausschuss für Systemrisiken ESRB haben wir heute einen gemeinsamen institutionellen Rahmen für alle Mitgliedsstaaten der EU. In der Eurozone sind wir sogar noch einen Schritt weiter gegangen und bauen die Bankenunion mit ihren drei starken Säulen: der gemeinsamen Bankenaufsicht SSM, dem neuen gemeinsamen Abwicklungsregime SRB und der gemeinsamen europäischen Einlagensicherung. Die ersten beiden Säulen stehen bereits auf festem Boden und haben auch schon ihre ersten Belastungstests bestanden. An der dritten, der gemeinsamen Einlagensicherung, wird noch gebaut. Die Töpfe werden jedenfalls schon gefüllt. Wann sie tatsächlich europäisiert werden, ist noch offen, das wird aber auch bald erfolgen.



Dass es innerhalb weniger Jahre gelungen ist, in Europa erstmals eine gemeinsame Aufsichtsarchitektur über alle Mitgliedsstaaten aus dem Boden zu stampfen sowie eine Bankenunion in der Eurozone zu etablieren, ist eine große Errungenschaft. Wir haben heute starke und glaubwürdige Regulierungs- und Aufsichtsinstitutionen in Europa.

Wir haben aber auch alle europäischen Regularien im Lichte der Erfahrungen der Finanzkrise analysiert, evaluiert und überarbeitet. Wir haben mit Basel III für Banken und mit Solvency II für Versicherungen neue Solvenz-, Eigenkapital- und Aufsichtsregimes etabliert. Wir haben die Regeln für den Handel in börsennotierten Wertpapieren grundlegend überarbeitet und weiter harmonisiert, und wir haben durch MiFID II, PRIIP und IDD im Vertrieb von Finanzinstrumenten die Grundlagen für Transparenz sowie faire und vergleichbare Informationen gelegt und damit den Schutz der Verbraucher und Anleger massiv verbessert. Und das sind nur die wesentlichsten Beispiele.

Überdies haben wir regulatorische Lücken konsequent geschlossen. Nur einige Beispiele aus der Regulierungs- und Aufsichtspraxis:

- Während der Finanzkrise brauchte man noch Monate, um zu eruieren, wie hoch das Volumen der „Credit Default Swaps“ (CDS) auf griechische Staatsanleihen am Markt ist, wer die großen Anbieter sind und wer tatsächlich das Risiko trägt. Mittlerweile ist auch der Derivatebereich eng reguliert, institutionell geordnet und transparent. Diese Informationen stehen heute auf Knopfdruck zur Verfügung.
- Auf dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise haben einige finanzkräftige Player versucht, noch aus den Turbulenzen kräftig Kapital zu schlagen und durch ungedeckte Leerverkäufe, sogenanntes „Naked Short Selling“, noch zusätzlich Öl ins Feuer gegossen. Damals musste dem mit kurzfristigen, kreativen und lediglich nationalen Ad-hoc-Maßnahmen Einhalt geboten werden, heute haben wir einen einheitlichen europäischen Regulierungsrahmen für Short Selling.
- Exzessive Boni-Systeme setzten vor der Krise falsche Anreize und verleiteten die Manager zu laschen internen Kontrollsystemen und zu exzessiven Risiken. Heute gibt es regulatorische Vorgaben, die Fehlanreize vermeiden und die Entlohnungssysteme auf Nachhaltigkeit trimmen.

Beim Aufbau des neuen europäischen institutionellen Rahmens, bei der Überarbeitung der bestehenden Regelwerke, beim Schließen der regulatorischen Lücken ging es uns darum, die Anbieter am Markt krisenfester zu machen, gleichzeitig für ein „Level Playing Field“ – also faire Wettbewerbsbedingungen für alle – zu sorgen sowie den Schutz der Verbraucher, Anleger und Sparer massiv zu stärken.

Die FMA war und ist für die großen Herausforderungen, dieses Reformwerk mit Leben zu erfüllen, als integrierte Aufsichtsbehörde, die den gesamten Finanzmarkt unter einem Dach vereint, optimal aufgestellt. Wir haben den integrierten Aufsichtsansatz konsequent umgesetzt und angewendet. Wir haben Synergien gehoben sowie Effizienz und Effektivität weiter verbessert.

Wir haben aber auch hart daran gearbeitet, dass auch die österreichischen Finanzdienstleister die richtigen Lehren aus der Krise ziehen. Wir haben gemeinsam die Geschäftsmodelle eingehend analysiert, die Organisationsstrukturen und das Risikomanagement hinterfragt, haben in Stresstests Krisen simuliert, um Schwachstellen zu identifizieren und diese konsequent zu adressieren. Mit Erfolg! Die österreichischen Finanzdienstleister sind heute durch die Bank krisenfester aufgestellt als noch vor der Krise.

**Dass es innerhalb weniger Jahre gelungen ist, in Europa erstmals eine gemeinsame Aufsichtsarchitektur über alle Mitgliedsstaaten aus dem Boden zu stampfen sowie eine Bankenunion in der Eurozone zu etablieren, ist eine große Errungenschaft. Wir haben heute starke und glaubwürdige Regulierungs- und Aufsichtsinstitutionen in Europa.**

**Eines der wichtigsten Instrumente, um eine erfolgreiche, effiziente und effektive Aufsicht in Österreich sicherzustellen, ist der integrierte Aufsichtsansatz der FMA, das „Allfinanzkonzept“, das die Aufsicht praktisch über den gesamten Finanzmarkt unter einem Dach vereint.**



Lassen Sie uns das anhand der österreichischen Banken an einem groben Vergleich ihrer Kennzahlen vor der Krise, also Ende 2007, mit den Kennzahlen zehn Jahre später beispielhaft darstellen.

Die Bilanzsumme der österreichischen Banken ist in diesem Jahrzehnt zwar um rund 12% von € 1.074 Mrd. auf € 949 Mrd. geschrumpft, aber es geht bei der Frage der Stabilität eben nicht um Größe. Entscheidend ist, dass in diesem Zeitraum die Eigenkapitalausstattung, also die Risikopölster für Krisen, signifikant gestärkt wurde, und zwar von einer Kernkapitalquote von 8,1% auf eine von 15,1%. Und zusätzlich wurde auch noch die Qualität der Eigenmittel, also ihre Verlusttragfähigkeit, verbessert. Der Liquiditätspuffer, die Reserve, um auch unter großem Stress stets zahlungsfähig zu sein, ist in diesem Zeitraum grob von € 20 Mrd. auf € 50 Mrd. gestiegen. Und Risikopositionen wurden konsequent abgebaut: So wurde das Volumen der aushaftenden Fremdwährungskredite vom Höchststand 2008 in Höhe von € 53 Mrd. bis heute auf € 15 Mrd. abgebaut; der Anteil notleidender Kredite, also solcher, die nicht mehr ordnungsgemäß bedient werden, an allen aushaftenden Krediten wurde von 8,7% im Jahr 2012 auf rund 3,8% heute reduziert. Das Auslandsgeschäft steht auf soliden und nachhaltigen Beinen.

Sie sehen, wir haben schon viel erreicht. Es ist aber auch klar, dass die Anstrengungen, insbesondere im Kostenmanagement der Banken, konsequent fortzusetzen und voranzutreiben sind.

Eines der wichtigsten Instrumente, um eine erfolgreiche, effiziente und effektive Aufsicht in Österreich sicherzustellen, ist der integrierte Aufsichtsansatz der FMA, das „Allfinanzkonzept“, das die Aufsicht praktisch über den gesamten Finanzmarkt unter einem Dach vereint. Das haben gerade auch die Jahre der Finanzmarktkrise, die langen Monate des aktiven Krisenmanagements ebenso wie die Jahre des institutionellen und regulatorischen Um- und Aufbaus gezeigt. Österreich ist ein kleines Land mit einem relativ großen Finanzmarkt, und viele wichtige Marktteilnehmer sind auf vielen unterschiedlichen Ebenen eng miteinander verflochten – etwa durch Kapitalbeteili-

gungen, durch Vertriebskooperationen, durch wechselseitiges Exposure und wechselseitige Kundenbeziehungen. Zudem verschwimmen die althergebrachten Sektoren- und Produktgrenzen zusehends, letztlich sind sie im Begriff, sich aufzulösen. Vor allem aber würden mehrere parallele Aufsichtsinstitutionen nebeneinander auch viele Doppelgleisigkeiten und hohe zusätzliche Kosten verursachen.

Unsere Erfahrung aus der Aufsichtspraxis ist jedenfalls, dass es in einem derart integrierten und eng verflochtenen Finanzmarkt wie Österreich eine integrierte Aufsicht braucht! Eine Aufsicht, die den Finanzmarkt aus allen unterschiedlichen Perspektiven – von der prudenziellen über die Verhaltensaufsicht bis hin zur Verknüpfung der Mikro- und Makroaufsicht – beleuchtet und diese Puzzlesteine zum Big Picture zusammensetzt, alle Wechselwirkungen und Ansteckungskanäle beobachtet und gleichzeitig kosteneffizient und effektiv ist.

## EVALUIERUNG DER BESTEHENDEN REGULARIEN

Es ist uns auch bewusst, dass wir in den vergangenen Jahren als Regulator und Aufseher von den Finanzmarktteilnehmern sehr viel gefordert haben. Aber es war notwendig, die Lehren aus der globalen Finanzkrise, die auch unseren Markt und unsere Wirtschaft bis ins Mark erschüttert hat, zu ziehen. Und wir sind überzeugt, wir haben die richtigen Lehren gezogen.

So wichtig es war, die richtigen Lehren aus der Krise zu ziehen und die richtigen Problemfelder zu adressieren, so wichtig ist es heute, zu hinterfragen und zu evaluieren, ob wir mit den Reformen, ob wir mit den Maßnahmen, ob wir mit den überarbeiteten und neuen Regularien die gesetzten Ziele tatsächlich erreichen und ob wir das auch effizient und effektiv tun.

Diese Evaluierung der Regulierung in der Praxis ist eines unserer wichtigsten Ziele in den kommenden Jahren. Und die Erfahrungen aus dem Markt, die Erfahrungen aller Teilnehmer auf dem Markt, sind für uns da besonders wertvoll.

Wir bekennen uns daher zu einem offenen Dialog mit allen unseren Stakeholdern.

Wir als FMA legen bei der Evaluierung der Reformen neben Effizienz und Effektivität vor allem vier Prinzipien als Maßstab an:

- das Prinzip der Subsidiarität – also setzen Regulierung und Aufsicht auf der Ebene an, wo die Effizienz, die Effektivität und die Nähe zum Markt am höchsten sind
- das Prinzip der Proportionalität – ob die Regulierung der Komplexität und dem Risikogehalt des Geschäftsmodells angemessen ist
- das Prinzip der Risikobasierung – je höher das Risiko, desto dichter sollen Regulierung und Aufsicht sein
- das Prinzip der Technologieneutralität – entscheidend ist, welchen Zweck ein Finanzprodukt erfüllt, nicht auf Basis welcher Technologie es angeboten wird. Aber Regulierung darf Innovation nicht behindern.

Wo es möglich ist, setzt die FMA in ihrer Regulierungstätigkeit auch auf das Prinzip „Hilfe zur Selbsthilfe“: Dabei geht es darum, bei den Beaufsichtigten ein System der „Checks & Balances“ zu implementieren, ein System der gegenseitigen internen Kontrolle etwa nach dem „Three Lines of Defense“-Modell mit klarer Zuweisung der Aufgaben und Verantwortlichkeiten. In diesem Modell ist die interne Kontrolle in drei Verteidigungslinien wahrzunehmen: zuerst durch das operative Management (1. Verteidigungslinie), dann durch Compliance und Risikomanagement (2. Verteidigungslinie)

und schließlich durch die interne Revision (3. Verteidigungslinie). Auf diesem internen Kontrollsystem setzen dann die externen auf: Aufsichtsrat und Abschlussprüfer als vom Unternehmen bestellte externe Instanzen und schließlich die staatliche Aufsicht als vom Unternehmen völlig unabhängige Kontrollinstitution.

So wie wir laufend die Regulierung evaluieren, die Aufsichtstätigkeit auf den Prüfstand stellen und unsere Organisationsstruktur, Abläufe und Prozesse stets prüfen, hinterfragt auch die Politik regelmäßig, ob die Aufsicht die Ziele und Vorgaben tatsächlich erfüllt, die sie ihr gesteckt hat. Ortet sie Optimierungspotenzial, will sie neue Schwerpunkte setzen oder neue Aufgaben übertragen, so schnürt die Politik „Reformpakete“ und setzt diese um. So geschehen 2017, als in einer Strategieguppe unter Einbeziehung aller Stakeholder gemeinsam die Organisationsstruktur der Aufsicht in Österreich evaluiert und ein umfangreiches Maßnahmenpaket geschnürt wurde.

### **DIE AUFSICHTSREFORM 2017**

Mit 3. Jänner 2018 trat das Aufsichtsreform-Paket 2017 in Kraft. Diese Reform verfolgte insbesondere vier strategische Ziele: die Transparenz aufsichtlichen Handelns zu verbessern, die Verwaltungsabläufe zu vereinfachen, die Rechtssicherheit zu verbessern und den risikoorientierten und proportionalen Aufsichtsansatz weiterzuentwickeln.

Wir haben daher 2018 einen Arbeitsschwerpunkt darauf gelegt, diese Reform in der Praxis konsequent umzusetzen und mit Leben zu erfüllen. Dazu haben wir nicht mehr notwendige Regularien herausgesiebt, bestehende Prozesse verschlankt und neue optimiert entwickelt. Trotz zusätzlicher Aufgaben haben wir das mit einem seit vier Jahren gleichbleibenden Mitarbeiterstand geschafft, da wir Synergien gehoben und die Effizienz verbessert haben, wodurch wir Humanressourcen in die neuen Aufgabefelder verlagern konnten.

### **VERANKERUNG DER PROPORTIONALITÄT IM AUFSICHTSPROZESS BEI BANKEN**

Das von der FMA entwickelte Konzept zur Stärkung des risikobasierten und proportionalen Aufsichtsansatzes wurde mit dieser Reform so weit wie möglich ausgerollt. Derzeit unterstehen sieben österreichische Bankengruppen der direkten Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), rund 550 Kreditinstitute werden direkt von der FMA beaufsichtigt. Die Umsetzung des FMA-Proportionalitätskonzepts hat insbesondere für kleinere Institute (Bilanzsumme kleiner als € 5 Mrd.) wesentliche Erleichterungen gebracht: So fiel die gesetzliche Verpflichtung, Nominierungs-, Vergütungs- und Risikoausschüsse einzurichten, gänzlich, der Prüfungsausschuss muss bis zu einer Bilanzsumme von € 5 Mrd. nur einmal im Jahr zusammentreten. Die Verpflichtung, eine eigene, unabhängige Risikomanagementabteilung einzurichten, entfiel ebenfalls bis zu einer Bilanzsumme von € 5 Mrd. Ebenso wurden für kleinere Banken – und solche, die Teil einer Kreditinstitutsgruppe oder eines Sektorverbandes sind – die Anforderungen an die Organisation der internen Revision vereinfacht.

Wir sind zuversichtlich, dass der von der FMA federführend entwickelte Proportionalitätsansatz zu weiteren Entlastungen für kleinere Finanzdienstleister und solche, die ein weniger risikogeneigtes Geschäftsmodell haben, führen wird. Denn die Initiative der FMA in den europäischen und internationalen Gremien, in Regulierung und Aufsicht das Prinzip der Proportionalität zu stärken, gewinnt immer mehr Unterstützung:



**Wir haben 2018 einen Arbeitsschwerpunkt darauf gelegt, die Aufsichtsreform 2017 in der Praxis konsequent umzusetzen und mit Leben zu erfüllen. Dazu haben wir nicht mehr notwendige Regularien herausgesiebt, bestehende Prozesse verschlankt und neue optimiert entwickelt.**

So haben sich inzwischen sowohl die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) als auch die Europäische Zentralbank (EZB) sowie der globale Standardsetzer, der Basler Ausschuss, die Stärkung des Aufsichtsprinzips der Proportionalität zum Ziel gesetzt. Auch die europäischen Institutionen legen bei der gerade laufenden Evaluierung und Überarbeitung des Aufsichtsregimes für Banken, CRR/CRD IV (Capital Requirements Regulation / Capital Requirements Directive IV), einen Schwerpunkt auf die proportionale Gestaltung der Rechtsgrundlagen der Aufsicht.

Dort, wo es die derzeitige Regulierung hergibt, wendet die FMA selbst das Prinzip der Proportionalität konsequent an; sei es bei den Fit-&-Proper-Anforderungen an Geschäftsleiter, Aufsichtsräte oder Inhaber von Schlüsselfunktionen oder etwa bei den Anforderungen an Governance oder Kontrollfunktionen.

Innerhalb Österreichs hat das Aufsichtsreform-Paket die rechtlichen Grundlagen geschaffen, um den Vor-Ort-Prüfprozess bei Banken zu vereinfachen und zu straffen: Auf dieser Grundlage hat die FMA ihre Zusammenarbeit mit der OeNB optimiert, den Mängelbehebungsprozess beschleunigt, den Informationsfluss zwischen Geschäftsleitung, Bankprüfer, Staatskommissär und Aufsichtsrat der Bank untereinander, aber ebenso mit der behördlichen Aufsicht verbessert. Die Funktion des Staatskommissärs, ein aufsichtliches Organ der FMA, wurde gestärkt, und wir haben Informationsfluss, Kommunikation sowie den Gedankenaustausch intensiviert, die Aus- und Weiterbildung verbessert. Auslagerungen wesentlicher Funktionen aus der Bank müssen überdies nun der Aufsicht angezeigt werden.

Es ist Ziel der FMA, den risikobasierten und proportionalen Aufsichtsansatz auch bei Asset Managern, Wertpapierfirmen und Marktinfrastruktur zu verstärken.

#### **TRANSPARENZ UND RECHTSSICHERHEIT**

Die FMA hat seit heurigem Jahr in allen Aufsichtsbereichen für das jeweils kommende Jahr thematische Prüfungsschwerpunkte festzulegen und diese zu veröffentlichen. Wir kommen dieser neuen gesetzlichen Verpflichtung nun unter anderem mit unserer

jährlich erscheinenden Publikation „Fakten, Trends und Strategien“ nach, die jeweils im Dezember erscheint. Weiters werden die Aufsichts- und Prüfschwerpunkte für das kommende Jahr auf der Website der FMA ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)) veröffentlicht und in einem Pressegespräch der breiten Öffentlichkeit präsentiert.

Das Begutachtungsverfahren für Verordnungen, Rundschreiben, Leitfäden und Mindeststandards der FMA wurde verbreitert: Alle Entwürfe werden nun auf der FMA-Website öffentlich konsultiert, alle einlangenden Stellungnahmen dort publiziert.

Mit dem „Auskunftsbescheid“ wurde neu eine verbindliche Rechtsauskunft der FMA nach dem Vorbild der Bundesabgabenordnung eingeführt. Die bisher gängige Verwaltungspraxis der FMA, dass Beaufichtigte unentgeltlich Rechtsauskünfte einholen können, wird dadurch nicht eingeschränkt. Nähere Informationen zum Auskunftsbescheid können Sie auf der FMA-Website abrufen.

Die Aufsichtsreform hat auch ein neues Instrument zur Beschleunigung und Vereinfachung von Verwaltungsverfahren ebenso wie Verwaltungsstrafverfahren gebracht: die „beschleunigte Verfahrensbeendigung“, wenn die Partei auf Rechtsmittel vorab verzichtet. Diese Möglichkeit wird von den Beaufichtigten bereits gern und intensiv genutzt. Sie kürzt die Verfahren signifikant ab, schafft rasch Rechtssicherheit, spart Ressourcen und Zeit und erhöht so die Effizienz der Verfahren.

Überdies wurde der Ermessensspielraum der FMA, bei weniger bedeutenden Verstößen von einer Geldstrafe abzusehen, erweitert. Die FMA schöpft diesen entsprechend ihrer Leitlinie, bei geringfügigen Verstößen eher zu ermahnen und zu beraten als zu strafen, so weit wie möglich aus. Gravierende Verstöße verfolgt sie aber selbstverständlich konsequent mit aller Härte des Gesetzes.

Überdies wurde im Finanzmarktstrafrecht das „Kumulationsprinzip“, also die additive Verhängung mehrerer Strafen für jeden einzelnen Verstoß, beseitigt und durch das „Absorptionsprinzip“, also die Verhängung einer einzigen Verwaltungsstrafe auch bei mehrfachen Verstößen, ersetzt. Das soll unverhältnismäßig hohe Strafen verhindern.

#### **OPTIMIERUNG DER ORGANISATION DER FMA**

Leitungsfunktionen der zweiten Führungsebene der FMA werden seit heuer öffentlich ausgeschrieben, für Leitungsfunktionen der dritten Führungsebene wird ein internes Ausschreibungsverfahren durchgeführt. Lediglich bei kurzfristigen Vertretungen sowie Wiederbestellungen räumt der Gesetzgeber die Möglichkeit ein, darauf zu verzichten.

Der Aufsichtsrat der FMA wurde um zwei Mitglieder erweitert; er besteht nun aus acht stimmberechtigten Mitgliedern, die je zur Hälfte von BMF und OeNB ernannt werden, sowie weiterhin aus zwei zusätzlichen, nicht stimmberechtigten kooptierten Mitgliedern, die die Wirtschaftskammer Österreich nominiert. Da sich die FMA stets um Gender-Gerechtigkeit bemüht, freut es uns sehr, dass BMF und OeNB bei den Bestellungen darauf geachtet haben, dass gleich viele Frauen wie Männer als stimmberechtigte Aufsichtsratsmitglieder nominiert worden sind.

Die Aufsichtsreform 2017 hat damit einen wichtigen Schritt in der Weiterentwicklung des integrierten Aufsichtssystems in Österreich gesetzt, die Effizienz der Verfahren und Prozesse verbessert, die Proportionalität im Regulierungsansatz ausgedehnt und wirkt durch verbesserte Transparenz sowie optimierte Rechtssicherheit präventiv.

Wir als FMA stehen nicht nur für den integrierten Aufsichtsansatz, der den gesamten

---

<sup>1</sup> [www.fma.gv.at/querschnittsthemen/auskunftsbescheid-gem-%C2%A7-23-fmabg-ab-3-jaenner-2018/](http://www.fma.gv.at/querschnittsthemen/auskunftsbescheid-gem-%C2%A7-23-fmabg-ab-3-jaenner-2018/).

österreichischen Finanzmarkt aus allen Blickwinkeln und Perspektiven beobachtet, analysiert und beaufsichtigt, wir stehen auch für einen Aufsichtsansatz, der den offenen, kritischen und konstruktiven Dialog mit den Beaufsichtigten und der Wirtschaft insgesamt sucht und pflegt. Denn nur gemeinsam können wir unser Ziel, die Stabilität des österreichischen Finanzmarktes zu kräftigen sowie das Vertrauen der Verbraucher in die Fairness und Ordnungsgemäßheit am Finanzplatz zu stärken, erreichen.

## ANALYSE DER RISIKEN

So wichtig es war, die Lehren aus der Krise zu ziehen und umzusetzen, so sehr müssen wir aufpassen, unseren Blick nicht nur auf die Probleme der Vergangenheit zu fixieren. Die nächste Krise kommt bestimmt, sie wird aber sehr wahrscheinlich in einem anderen Gewand daherkommen. Oder wie es ein kluger Mann einmal formuliert hat: Geschichte wiederholt sich nicht, und wenn, nur als Farce!

Als Regulatoren und Aufseher müssen wir daher ein kritisches Auge auf das Heute haben und den Blick in die Zukunft richten, um mögliche neue Risiken und Bedrohungen zu identifizieren und möglichst präventiv zu wirken. Schließlich besteht das effektivste Krisenmanagement darin, mögliche Risiken rechtzeitig zu adressieren und so zu verhindern, dass sie schlagend werden und Krisen auslösen.

Sehen wir heute bereits wieder Warnzeichen einer Krise? Ja!

Wir beobachten mit Sorge Assetpreisübertreibungen an den Immobilienmärkten, an den Börsen, in der Krypto-Ökonomie und überwachen diese genau. Vor allem aber schauen wir, dass sich die von uns beaufsichtigten Unternehmen in diesen Märkten nur mit der gebotenen Vorsicht und Umsicht engagieren.

Wir sehen Gefahrenzonen wie das „Too big to fail“, das Schattenbanksystem und dass die Staatsverschuldung in manchen Staaten nach wie vor problematisch ist. Ebenso bereitet uns die Krise des Multilateralismus große Sorgen, denn gerade die entschlossene internationale Zusammenarbeit war eines der wichtigsten Assets im Krisenmanagement. Zudem sehen wir große Risiken in der IT- und Cybersicherheit, die wir daher zu einem unserer wichtigsten Aufsichts- und Prüfschwerpunkte gemacht haben.

Das größte Risiko ist aber das kollektive Irren – dass wir gemeinsam ein Risiko nicht erkennen oder falsch einschätzen. Wir dürfen hier nur an das Beispiel der Verbriefungen, der Securitization, vor der Subprime-Krise in den USA erinnern. Damals hat man allgemein die Bündelung, Verbriefung, Stückelung und Streuung dieser Kreditpapiere als risikominimierend angesehen – das Risiko werde atomisiert über den Globus granular verteilt und verschwinde so. Tatsächlich hat sich herausgestellt, dass die Securitization falsche Anreize gesetzt, die Kreditvergabestandards ausgehöhlt und letztlich die Märkte rund um den Globus infiziert hat.

Umso wichtiger ist es, die Risiken institutionalisiert zu identifizieren und zu analysieren. Wir machen dies im Zuge der jährlichen Überarbeitung unserer auf fünf Jahre ausgelegten mittelfristigen Aufsichtsstrategie, auf deren Basis wir dann jeweils die Aufsichts- und Prüfschwerpunkte für das kommende Jahr festlegen.

Für unsere Strategie 2019 bis 2024 haben wir die Risiken, die wir gezielt zu adressieren haben, entlang folgender Leitlinien identifiziert:

- Konjunkturelle und politische Risiken
- Risikokultur im Aufschwung
- Risiken der Digitalisierung

**Als Regulatoren und Aufseher müssen wir daher ein kritisches Auge auf das Heute haben und den Blick in die Zukunft richten, um mögliche neue Risiken und Bedrohungen zu identifizieren und möglichst präventiv zu wirken.**

**Das Finanzsystem in der westlichen Welt ist heute stabiler als vor der Krise, verfügt über mehr Eigenkapital und hat eine geringere Verschuldung. Global ist der Leverage allerdings gestiegen, vor allem in den „Emerging Markets“. Die Welt ist insgesamt also wieder fragiler geworden.**



## KONJUNKTURELLE UND POLITISCHE RISIKEN

Das Finanzsystem in der westlichen Welt ist heute stabiler als vor der Krise, verfügt über mehr Eigenkapital und hat eine geringere Verschuldung. Global ist der Leverage allerdings gestiegen, vor allem in den „Emerging Markets“. Die Welt ist insgesamt also wieder fragiler geworden.

Nach Daten des McKinsey Global Institute liegt die weltweite Kreditaufnahme um \$ 72 Billionen höher als noch vor zehn Jahren. Der Internationale Währungsfonds IWF warnt daher bereits eindringlich vor den mit diesem Schuldenberg verbundenen Risiken. Der dramatische Anstieg der weltweiten Verschuldung ist aber zu gut zwei Drittel auf Schwellenländer und die neuen Industriestaaten wie China, Türkei, Chile oder Vietnam zurückzuführen. Allein in China haben sich die Staatsverbindlichkeiten innerhalb eines Jahrzehnts auf knapp \$ 30 Billionen verfünffacht, mehr als das 2,5-Fache der jährlichen Wirtschaftsleistung. Dies stellt – insbesondere bei einer Normalisierung des Zinsniveaus – ein gravierendes Risiko auch für die weltweiten Finanzmärkte dar, da große Teile dieser Schulden in fremder Währung finanziert sind.

Wie in den USA ist auch in der Eurozone die Staatsverschuldung seit 2008 um rund 38% angestiegen und liegt heute bei knapp über 250% ihres jährlichen Bruttoinlandsproduktes (BIP). Die Ursache des rasanten Anstiegs liegt zum einen in den Banken-Hilfspaketen, zum anderen in staatlichen Konjunkturprogrammen, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln.

In einigen Staaten ist inzwischen die Verschuldung so hoch, dass ihre nachhaltige Finanzierbarkeit in Frage steht. Gleichzeitig reichen die Anstrengungen, die Staatsschulden zu senken, nicht aus.

Hinzu kommen Entwicklungen auf den Kapitalmärkten, die ebenfalls Anlass zur Sorge geben. So verwalten einzelne kaum regulierte, global tätige Vermögensverwalter heute Volumina von bis zu \$ 6 Billionen, mehr als die meisten Staaten der Welt an Wirtschaftskraft haben. Überdies ist in der Vermögensverwaltung ein Trend weg vom



aktiven Management hinzu passiv gemanagten Fonds (diese bauen lediglich Indizes nach) zu beobachten, die bereits zwei Drittel des Volumens ausmachen. Das birgt die Gefahr, dass dies in der Krise Trends verstärkt und verschärft. Gleiches gilt für algorithmusbasierte Handelssysteme, die automatisierte Kauf- und Verkaufsentscheidungen treffen und eine Tendenz zu oft gleichlaufenden Entscheidungen haben. Das Clearing im Derivategeschäft muss als Lehre aus der Krise heute über starke und regulierte Clearinghäuser abgewickelt werden. Damit sind diese Institutionen heute hochgradig systemrelevant und bergen selbst wiederum besondere Risiken bei ihrem Ausfall. Zudem sind der größte europäische Derivatemarkt und sein Clearing am Finanzplatz London angesiedelt, wo allein an Zinsderivaten in Euro täglich ein Volumen von rund € 1.000 Mrd. abgewickelt wird. Es herrscht berechtigte Nervosität, wie sich der Brexit insbesondere auf diesen besonders sensiblen Markt auswirken wird. Die konjunkturellen und politischen Risiken dürfen dementsprechend nicht unterschätzt werden.

## **BREXIT**

Das Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union stellt die verbleibenden Mitgliedsstaaten vor große Herausforderungen. Dementsprechend intensiv und hart verlaufen die Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien über ein einvernehmliches Scheidungsabkommen und eine nachhaltige Vereinbarung, wie die ehemaligen Partner künftig miteinander umgehen und auskommen wollen. Besonders hart vom Brexit betroffen ist die europäische Finanzwirtschaft, schließlich ist London der wichtigste Finanzplatz Europas.

Zum Zeitpunkt, als wir unsere mittelfristige Strategie erarbeitet und unsere Aufsichtsschwerpunkte 2019 festgelegt haben, waren die Verhandlungen nicht abgeschlossen, ein „No-Deal-Szenario“ mit einem harten Brexit ist nicht auszuschließen.

Dementsprechend wichtig ist es, dass die österreichischen Finanzdienstleister mit Geschäftsbeziehungen zum Vereinigten Königreich sowie die österreichischen Kunden britischer Finanzdienstleister auf alle Eventualitäten vorbereitet sind. Da wir hier bereits seit geraumer Zeit einen Schwerpunkt gesetzt haben, sind die Vorbereitungen weit fortgeschritten, zum Teil bereits abgeschlossen. Zugute kommt hier auch die Tatsache, dass das Volumen der bilateralen Geschäfte zwischen diesen beiden Märkten von untergeordneter Bedeutung und durchaus überschaubar ist.

Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass heute niemand weiß, welche Auswirkungen ein ungeordneter Brexit angesichts der engen Verflechtungen mit der EU tatsächlich auf Europa haben wird. Es sind durchaus Verwerfungen auf den Finanzmärkten und grenzüberschreitende Ansteckungseffekte zu befürchten, die auch eine ernste Wirtschaftskrise auslösen können. Dementsprechend wachsam sind die weiteren Entwicklungen zu beobachten.

## **ASSETPREISÜBERTREIBUNGEN**

Seit Ausbruch der globalen Finanzkrise, also nunmehr bereits seit mehr als zehn Jahren, haben die Notenbanken die Zinssätze auf bis dahin nicht gekannte Tiefen gedrückt und Liquidität in nie gekanntem Ausmaß in die Märkte gepumpt, um so den Absturz der Realwirtschaft einzudämmen, die Märkte zu stabilisieren und einen neuerlichen Aufschwung zu stimulieren. Die Politik des billigen Geldes trieb aber auch die Preise für bestimmte Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien in die Höhe.

Dies führte in manchen Märkten zu Preisübertreibungen, die von den Aufsehern aus dem Blickwinkel des Risikos massiver Korrekturen wachsam zu beobachten sind. FMA, OeNB und FMSG haben dementsprechend auch den signifikanten Anstieg der Immobilienpreise in Österreich analysiert und sind zur Ansicht gekommen, dass er derzeit noch keine Gefahr für die Finanzmarktstabilität darstellt. Und zwar aus mehreren Gründen: So unterscheidet sich der österreichische Wohnungsmarkt stark von dem anderer Staaten, da Eigentum eine vergleichsweise untergeordnete Rolle spielt und Miet-, Genossenschafts- und Sozialwohnungen einen außergewöhnlich hohen Anteil haben; insbesondere in jenen städtischen Ballungszentren, wo der Preisanstieg besonders hoch ist. Der Preisanstieg ist in Österreich überdies nicht sehr kreditgetrieben, sondern stark durch „Flucht in Betongold“, also Eigenkapitalinvestitionen, verursacht. Und generell gab es bei den Immobilienpreisen im internationalen Vergleich historisch und rechtlich bedingt ein merkliches Aufholpotenzial. Überdies ist der Anteil der Kredite für Wohnimmobilien, gemessen an der gesamten Bilanzsumme der österreichischen Banken, im internationalen Vergleich relativ niedrig. Wir müssen aber den Preisauftrieb bei bestimmten Assetklassen weiter sehr eng beobachten, um bei etwaigen Blasenbildungen, die die Finanzmarktstabilität gefährden, rasch effektive Maßnahmen setzen zu können.

#### **NIEDRIGZINSUMFELD / WENDE IN DER GELDPOLITIK**

Nach dem Jahrzehnt der extrem lockeren Geldpolitik, die nachhaltig niedrigste Zinssätze beschert hat, ist in nicht allzu ferner Zukunft auch in Europa mit einer Wende hin zu einer Normalisierung in der Geldpolitik zu rechnen. In den USA hat die Notenbank, die Federal Reserve Bank (Fed), die Wende bereits vor geraumer Zeit eingeleitet und begonnen, die Zinsen wieder anzuheben.

Dies birgt einerseits die Gefahr massiver und abrupter Korrekturen bei durch billiges Geld getriebenen Assetpreisübertreibungen, andererseits verteuert ein Zinsanstieg die bis dahin günstigen Finanzierungen und letztlich auch die Bedienung der ausstehenden Kredite. Außerdem verschieben sich dadurch auch die Finanzströme zwischen verschiedenen Assetklassen sowie zwischen Fremd- und Eigenkapitalfinanzierungen massiv.

Es wird eine große Herausforderung sein, dafür Sorge zu tragen, dass sich die Finanzdienstleister angemessen auf eine Wende in der Geld- und damit Zinspolitik vorbereiten.

#### **KRISE DES MULTILATERALISMUS: NATIONALES VS. INTERNATIONALES HANDELN**

Das Abgehen der USA von einer multilateralen Vorgangsweise, das sich in vielen Bereichen manifestiert, birgt in einer globalisierten Welt große Gefahren. Gerade die vergangene Finanzkrise hat ja gezeigt, wie wichtig die internationale Zusammenarbeit zur Eindämmung der Risiken und beim Management der Krise war. Die Handelskonflikte, ausgelöst durch das einseitige Abgehen von bewährten multilateralen Vereinbarungen, bergen dementsprechend große Gefahren für den Welthandel, die globale Wirtschaftsentwicklung sowie die Stabilität der Finanzmärkte.

In Zeiten einer nationalisierten Wirtschaftspolitik ist die Welt jedenfalls viel anfälliger für Verwerfungen und Schocks.

Angesichts der globalen Krise des Multilateralismus ist eine starke gemeinsame Position der Mitgliedsstaaten der Europäischen Union umso wichtiger.

So ist es von besonderer Wichtigkeit, die Bankenunion so rasch wie möglich zu vollenden und ihre Institutionen weiter zu stärken. Dies trifft insbesondere auf eine gemeinsame europäische Einlagensicherung zu, deren Töpfe ja bereits national gefüllt werden. Damit die europäische Einlagensicherung aber operationalisiert werden kann, bedarf es noch großer gemeinsamer Anstrengungen, um den Bestand an notleidenden Krediten abzubauen.

Zudem muss sichergestellt werden, dass die Weiterentwicklung des globalen Eigenkapitalregimes für Banken, Basel III, auch tatsächlich global angewendet und hier der regulatorische Standard nicht in einigen Jurisdiktionen ausgehöhlt wird, um im grenzüberschreitenden Wettbewerb einen national egoistischen Vorteil zu erzielen.

Wir als österreichische Aufsicht werden den Ansatz verfolgen, möglichst global zu denken, gleichzeitig aber stets auch bereit sein, lokal zu handeln: Wo globale, wo multilaterale Lösungen zu lange dauern, in Frage gestellt werden oder gar scheitern, müssen wir den Mut haben, mit europäischen oder gar nur nationalen Lösungen voranzuschreiten. Hier wird Pragmatismus gefragt sein.

## RISIKOKULTUR IM AUFSCHWUNG

### VERGABESTANDARDS BEI IMMOBILIEN- UND KONSUMKREDITEN

Im Optimismus des Aufschwungs zu locker vergebene Kredite werden im Abschwung zu notleidenden. Gemäß unserer Strategie, vorausschauend und antizyklisch zu agieren, überwacht die FMA daher die sorgfältige Einhaltung angemessener Kreditvergabestandards, insbesondere bei Immobilien- und Konsumkrediten.

In einem ersten Schritt adressieren wir daher bei einzelnen Instituten, die hier eine aggressive Marktstrategie verfolgen, die Vergabepolitik und die Angemessenheit des Risikomanagements. In einem zweiten Schritt kommunizieren wir der gesamten Branche unsere Erwartungshaltung an eine ordnungsgemäße Vergabepolitik sehr klar. Sollten diese beiden Maßnahmen allein nicht ausreichen, werden wir auch nicht davor zurückschrecken, gemeinsam mit dem Finanzmarktstabilitätsgremium unsere makroprudenziellen Instrumente einzusetzen, um den Aufbau neuer, unverhältnismäßiger Risiken von vornherein einzudämmen.

### „TOO BIG TO FAIL“

Als eine der wichtigsten Lehren aus der Finanzkrise wurde gelobt, alles zu unternehmen, um das „Too big to fail“ zu lösen: das Problem, dass die sogenannten „systemrelevanten Banken“ zu groß und zu verflochten sind, um sie ohne Erschütterung der Finanzmarktstabilität in Konkurs schicken oder abwickeln zu können. Viel war damals davon die Rede, die größten Banken müssten eben zerschlagen und entflochten werden. Tatsächlich wurden aber viele Probleme großer Banken, insbesondere in den USA, gerade dadurch gelöst, dass sie mit anderen fusioniert oder übernommen wurden. Das führte dazu, dass einzelne Institute noch größer und noch komplexer wurden. Das „Too big to fail“ wird daher heute bereits variiert als „Too big to save“, also zu groß, um selbst von Staaten aufgefangen zu werden, oder „Too big to control“, also zu groß, um effektiv reguliert und beaufsichtigt zu werden.

Da es offenkundig politisch schwierig ist, riesige Bankengruppen zu zerschlagen, und es überdies im Standortwettbewerb ein politisches Interesse gibt, über große Banken zu verfügen, um im globalen, europäischen oder nationalen Wettbewerb mithalten zu

**Es ist von besonderer Wichtigkeit, die Bankenunion so rasch wie möglich zu vollenden und ihre Institutionen weiter zu stärken. Dies trifft insbesondere auf eine gemeinsame europäische Einlagensicherung zu, deren Töpfe ja bereits national gefüllt werden.**

können, versuchen wir als Regulatoren das „Too big to fail“ auf andere Weise zu adressieren:

- einerseits durch zusätzliche Eigenkapitalanforderungen, je systemrelevanter ein Institut ist (G-SIB-Puffer ...)
- andererseits durch ein starkes und effektives Abwicklungsregime, das auch auf die größten Banken anzuwenden ist.

Der einheitliche europäische Sanierungs- und Abwicklungsmechanismus für Banken und Wertpapierfirmen setzt dazu insbesondere auf zwei präventiv wirkende Instrumente:

- Bereits in guten Zeiten sind Sanierungs- und Abwicklungspläne zu erstellen, die Geschäftsmodelle, die Organisationsstruktur der Institute und Gruppen sowie ihre Abläufe durchleuchten, um Abwicklungshindernisse zu identifizieren und zu beseitigen.
- Weiters müssen die großen Institute zusätzlich zum verlusttragfähigen Eigenkapital über ausreichende Mittel verfügen, die im Krisenfall zur Rekapitalisierung herangezogen werden können, die sogenannten MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities). Diese sind von den Abwicklungsbehörden für jedes Institut risikoangemessen vorzuschreiben. Hauptsächlich wird dies durch Anleihen erfüllt, die im Krisenfall in haftendes Eigenkapital umgewandelt werden.

Das Ziel ist, dass bei einer Schieflage eines systemrelevanten Finanzdienstleisters nicht mehr der Staat und damit der Steuerzahler zur Kasse gebeten wird, sondern die Eigentümer und Gläubiger. Es muss Schluss sein mit der Privatisierung von Gewinnen und der Sozialisierung der Verluste.

Die Sanierungs- und Abwicklungspläne wurden bereits in den vergangenen Jahren erarbeitet, evaluiert und geprüft. Und sie sind laufend an die Geschäftsentwicklung und Strategie der Institute anzupassen. Die MREL-Quoten und -Vorgaben werden den relevanten österreichischen Banken von SRB und FMA ab 2019 per Bescheid vorgeschrieben. Es wird daher wohl noch zwei, drei Jahre dauern, bis diese Maßnahmen tatsächlich ihre volle Wirkung entfalten.

Wie eine Bank effizient und effektiv abzuwickeln ist, da hat die FMA in der europaweit erstmaligen Anwendung des neuen Regimes mit der Abwicklung der HETA Asset Resolution AG, der ehemaligen Hypo Alpe Adria Gruppe, Pionierarbeit geleistet. Ebenso hat sie in der regulatorischen und aufsichtlichen Begleitung der privatwirtschaftlich organisierten Abwicklungen der KA-Finanz AG (vormals Kommunalkredit) und der immigon portfolio abbau AG (vormals ÖVAG) viel praktische Erfahrung gesammelt.

Bei Banken ist der regulatorische und institutionelle Rahmen für die Sanierung und Abwicklung bereits gut entwickelt. Hier gibt es in anderen Sektoren noch Nachholbedarf. Wir als integrierte Aufsichtsbehörde werden aber alles tun, auch die Vorbereitung der Unternehmen aus anderen Branchen auf mögliche konkrete Krisenfälle zu verbessern. So werden wir insbesondere überprüfen, ob Versicherungsunternehmen über entsprechende Notfallpläne verfügen, darin auch neue Risiken wie IT- und Cybersicherheit angemessen berücksichtigt sind, und sie ausreichend auf Krisenfälle vorbereitet sind. Vergangene Krisenfälle haben überdies gezeigt, dass bestimmte Kapitalmarktinfrastrukturen eine zentrale Rolle für eine erfolgreiche Abwicklung spielen. Wir werden daher mit den wesentlichen Betreibern in einen Dialog treten, um zu definieren, welche Erfordernisse im Bereich dieser Infrastrukturen bestehen, damit Abwicklungen effizient durchgeführt werden können.

**Ziel ist, dass bei einer Schieflage eines systemrelevanten Finanzdienstleisters nicht mehr der Staat und damit der Steuerzahler zur Kasse gebeten wird, sondern die Eigentümer und Gläubiger. Es muss Schluss sein mit der Privatisierung von Gewinnen und der Sozialisierung der Verluste.**

## **SCHATTENBANKEN: FLUCHT AUS REGULIERUNG UND AUFSICHT**

Die Banken sind heute – wie eingangs dargestellt – deutlich besser kapitalisiert als noch vor der Krise, und zwar sowohl die Quantität als auch die Qualität des Eigenkapital betreffend.

Zum Teil wurde das aber auch erreicht, indem Risikopositionen – etwa Pakete notleidender Kredite (Non-Performing Loans, NPL) – an Hedgefonds, Private-Equity-Firmen, große Vermögensverwalter oder Venture-Capital-Spezialisten verkauft wurden. Die Risiken wurden damit aus dem streng regulierten Bankensektor in schwach oder gar nicht regulierte Bereiche des Finanzmarktes, salopp „Schattenbanksektor“ genannt, verschoben. Laut einer Schätzung des Financial Stability Boards (FSB) lagern dort inzwischen – Mitte 2018 – Vermögenswerte im Volumen von \$ 45 Billionen. Das macht 13 % aller Vermögenswerte weltweit aus. Laut Daten des amerikanischen Finanzministeriums haben sich etwa in den USA gleichzeitig die Kredite von Banken an Schattenbanken von 2010 bis 2017 auf \$ 250 Mrd. vervierfacht. Dadurch kann das ausgelagerte Risiko aber wieder in die Bankbilanzen zurückzufallen.

Global betrachtet gilt die Verlagerung von Risiken in den Schattenbanksektor als gravierendes Risiko für die Finanzmarktstabilität, einerseits weil dort inzwischen gigantische Volumina an Finanzvermögen lagern, andererseits weil diese Anbieter kaum oder gar nicht reguliert werden, weshalb berechtigte Zweifel an einem angemessenen Risikomanagement bestehen.

Für Österreich hat die OeNB erhoben, dass der Anteil der Finanzierungen – Kreditvergabe und Ankauf von Schuldtiteln – außerhalb des Bankensektors von 2008 bis 2016 von 18 % auf 22 % und auf ein Volumen von in etwa € 170 Mrd. (2016) gestiegen ist. Dieser Schattenbanksektor unterliegt in Österreich aber größtenteils auch der Regulierung und Aufsicht der FMA, denn rund die Hälfte der Finanzierungen erfolgt durch Investmentfonds, knapp mehr als ein Drittel durch Versicherungen, etwa ein Zehntel durch andere regulierte Finanzinstitute, und lediglich 3 % betreffen tatsächlich unregulierte Finanzdienstleister.

Hier zeigt sich einmal mehr der Vorteil der integrierten Aufsicht, die so einen breiten und umfassenden Überblick über den gesamten Markt hat. Die FMA hat daher die Wechselwirkungen zwischen Banken und „Schattenbank“ laufend auf ihrem Radar und eine etwaige Flucht aus Regulierung und Aufsicht im Fokus.

## **STABILITÄT DER BANKEN**

Die Kapitalausstattung der österreichischen Banken hat sich massiv verbessert, von einer Kernkapitalquote von 7,5 % 2008 auf heute 15,1 %. Zusätzlich wurden die Qualität und damit die Verlusttragfähigkeit des Eigenkapitals gestärkt. Der EBA-Stresstest 2018 hat gezeigt, dass die größten heimischen Banken selbst nach dem härtesten Stress noch immer über eine Eigenkapitalquote von mehr als 8,5 % verfügen. Dies darf aber kein Anlass sein, in den Bemühungen, die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken, nachzulassen. Denn die österreichischen Banken liegen mit ihrer Eigenkapitalquote immer noch unter dem Durchschnitt der europäischen Banken. Gemessen an der Leverage Ratio, die das Kernkapital am gesamten Geschäftsvolumen (also nicht risikogewichtet) misst, liegen sie in den Top-25-Prozent der europäischen Großbanken, und zwar sowohl vor (knapp über 6%) wie auch nach dem harten Stress (rund 5%).

Dies spiegelt den massiven Abbau von Risikopositionen wider. So liegt der Anteil notleidender Kredite bei den österreichischen Banken heute bei 3,8 %, während er im

EU-Durchschnitt 4,4 % beträgt. Das aushaftende Volumen an Fremdwährungskrediten konnte seit dem Höhepunkt 2008 von € 32 Mrd. auf € 15 Mrd. Mitte 2018 mehr als halbiert werden, wechsellkursbereinigt ging es sogar um zwei Drittel zurück. Das Nachhaltigkeitspaket der FMA für die Geschäfte der österreichischen Banken in den CESEE-Märkten hat erreicht, das die Loan/Deposit Ratio von 117 % auf 79 % gesenkt wurde, womit das Wachstum aus den Märkten vor Ort finanziert wird. Diese Wege sind konsequent fortzusetzen.

Die österreichischen Banken haben in den kommenden Jahren – wie bereits dargestellt – zusätzliche Sicherheitspölster in Form von MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities) aufzubauen.

Die Banken haben daher ihre Geschäftsmodelle laufend zu optimieren, ihre Kosteneffizienz zu verbessern, die Erträge zu stärken und so ihre Cost/Income Ratios an ihre Mitbewerber anzunähern und ihre Rentabilität zu stärken. Wir als Aufseher haben sie bei diesen Prozessen sehr eng zu begleiten.

#### **GOOD GOVERNANCE – ZUSAMMENHANG WOHLVERHALTEN UND NACHHALTIGKEIT**

Fehlverhalten von Mitarbeitern stellt heute bei Finanzdienstleistern eines der gravierendsten Risiken dar. Mangelnde Sorgfalt bei der Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zur Prävention der Geldwäsche etwa kann massive Sanktionen der Aufsicht – von hohen Geldstrafen bis hin zum Konzessionsentzug – nach sich ziehen. Das Gleiche gilt für mangelnde Compliance im Vertrieb von Finanzinstrumenten, die überdies massive Schadenersatzklagen von Kunden verursachen kann. Mangelnde Kontrollen bei Eigengeschäften der Finanzinstitute können ebenfalls zu enormen Risiken und Verlusten führen. So schlagen sich Conduct und Legal Risks zunehmend massiv im operationellen und damit im prudenziellen Risiko nieder.

Dementsprechend kommt der Einhaltung der Prinzipien der „Good Governance“ immer mehr Bedeutung zu. Die FMA legt daher einen besonderen Fokus auf ein starkes internes Kontrollsystem der Finanzdienstleister, damit noch vor den externen Kontrollinstanzen wie staatlicher Aufsicht, Aufsichtsrat und Wirtschaftsprüfer schon intern ein starkes System der Checks & Balances greift; insbesondere starke Compliance- und Risikomanagementfunktionen sowie ein gutes IKS-System. Dies ist eine wesentliche Voraussetzung für eine wirklich nachhaltige Organisations- und Managementstruktur und somit für ein nachhaltiges Geschäftsmodell.

#### **RISIKEN DER DIGITALISIERUNG**

Die „Digitale Revolution“ hat die Welt zum Dorf gemacht. Angesichts der globalen Vernetzung verlieren nationale Grenzen in der Kommunikation sowie im Geschäftsleben zunehmend an Bedeutung. Und auf kaum einen anderen Platz trifft das mehr zu als auf die Finanzmärkte. Zudem etablieren sich gerade viele weitere richtungweisende Innovationen: Biometrics, selbstlernende Systeme durch künstliche Intelligenz, die Analyse von Big Data, die Fortschritte der Robotik, um nur einige Beispiele zu nennen. Da greift heute eine Vielzahl an Technologiebrüchen Platz, die die Finanzmärkte in einem evolutionären Prozess grundlegend verändern. Vor allem aber kennt dieser Wandel keine Grenzen mehr, keine Produktgrenzen, keine Branchengrenzen, keine nationalen Grenzen.

Was bedeutet dies für die Geschäftsmodelle der etablierten Anbieter von Finanz-

**Innovationen wie Biometrics, selbstlernende Systeme durch künstliche Intelligenz, die Analyse von Big Data und die Fortschritte der Robotik sind Technologiebrüche, die die Finanzmärkte in einem evolutionären Prozess grundlegend verändern. Vor allem aber kennt dieser Wandel keine Grenzen mehr, keine Produktgrenzen, keine Branchengrenzen, keine nationalen Grenzen.**

dienstleistungen, was bedeutet das für Start-ups, FinTechs aber auch Big Techs? Was bedeutet es für Kunden, Verbraucher, Sparer und Anleger? Auf diese Fragen müssen wir als Regulatoren und Aufseher Antworten finden.

#### **IT- UND CYBERRISIKEN: LEGACY, INFRASTRUKTUR, AWARENESS**

Die Digitalisierung der Geschäftsmodelle sowie die rasant zunehmende globale Vernetzung via Telekom und Internet bergen neue Risiken. So stellt sich die Frage, ob die historisch gewachsene und oft fragmentierte IT-Infrastruktur vieler Finanzdienstleister den Anforderungen der digitalisierten Welt noch gerecht wird. Weiters stellt sich die Frage, ob das Sicherheitssystem und das Business-Continuity-Konzept angemessen sind. Hier gilt es, ein entsprechendes Risikobewusstsein zu etablieren. Zudem stellen Attacken aus dem Cyberspace eine stark zunehmende Bedrohung dar.

Dementsprechend legt die FMA einen Aufsichtsfokus auf die IT-Systeme der beaufsichtigten Unternehmen sowie die Daten- und Cybersicherheit. Dazu hat sie bereits einschlägige Leitfäden veröffentlicht und wird die Angemessenheit und Sicherheit der Systeme laufend prüfen, etwa in Simulationsübungen von Cyberattacken oder Stress-tests für die einschlägige Infrastruktur.

#### **DIGITALE GESCHÄFTSMODELLE: FINTECH & BIG TECH VS. ETABLIERTE ANBIETER**

Den etablierten – und damit regulierten und beaufsichtigten – Finanzdienstleistern erwächst zunehmend Konkurrenz durch FinTechs und die Big Techs wie Amazon, Google oder Facebook, die innovative neue Finanzprodukte oder -dienstleistungen anbieten oder mit ihrer Vertriebs- und Vermarktungspower zunehmend mit kostengünstigen Standardprodukten in die Märkte eindringen.

Wir haben daher dafür Sorge zu tragen, dass sie ihre Geschäftsmodelle und Produkte im Lichte der Herausforderungen der Digitalisierung und der anderen technologischen Innovationen evaluieren und anpassen. Denn es werden – wie schon immer – nur jene Erfolg haben, die sich proaktiv mit dem technologischen Fortschritt auseinandersetzen und ihn nutzen.

Wir sind aber überzeugt, dass auch die etablierten Finanzdienstleister diese Herausforderungen bestehen können, denn ihre Funktion als Finanzintermediäre geht weit über standardisierte Massenprodukte hinaus und umfasst insbesondere auch beratungsintensive, maßgeschneiderte und komplexe Produkte.

Gleichzeitig haben wir sicherzustellen, dass Regulierung und Aufsicht Innovationen auf den Finanzmärkten nicht hemmen, wo möglich, sind diese zu fördern. Dementsprechend wird die FMA ihren serviceorientierten Ansatz im Bereich der Technologie und Innovation weiter ausbauen. Zusätzlich zur Kontaktstelle FinTech der FMA, die als „One-Stop-Shop“ FinTechs durch alle regulatorischen Fragen begleitet, ist eine „Regulatory Sandbox“ geplant, in der ausgewählte FinTechs unter erleichterten regulatorischen Bedingungen, aber aufsichtlich eng überwacht, ihr Geschäftsmodell in der Praxis erproben können.

#### **KRYPTO-ÖKONOMIE**

Bei der Krypto-Ökonomie handelt es sich um eine ganz eigene Welt, die bewusst so konstruiert und geschaffen wurde, dass sie sich der Regulierung und Aufsicht entzieht, dass sie eine Gegenwelt zur Macht von Regierungen und Politik, zur Macht von Zentralbanken und der Global Financial Player bildet.

Unsere Erfahrung als Aufseher hat uns aber gelehrt, dass Selbstregulierung nicht funktioniert und in Wahrheit keine Regulierung bedeutet. Und wo es keine Regulierung und Aufsicht gibt, gilt das Gesetz des Stärkeren, gilt das Recht des Skrupelloseren – wir fürchten, das ist auf längere Sicht gesehen einfach menschlich. Das zerstört letztlich die Grundvoraussetzung jedes Finanzmarktes: das gegenseitige Vertrauen aller Marktteilnehmer.

In diesen rechtsfreien Raum stoßen daher neben jenen, die seriöse Geschäftsmodelle aufbauen wollen, auch viele betrügerische Elemente hinein, um die Idealisten, die Unerfahrenen, die Gutgläubigen abzuzocken. Einige Studien sprechen bereits davon, dass etwa 80 % der „Initial Coin Offerings“ (ICOs), wie sich diese digitalen Finanzierungsmodelle angelehnt an IPOs nennen, heute in betrügerischer Absicht gestartet werden. Leider deuten auch die Erfahrungen der FMA in diese Richtung: Schon jede zweite Beschwerde, die bei uns einlangt, sowie rund die Hälfte aller Strafanzeigen, die wir derzeit bei der Staatsanwaltschaft einbringen müssen, betrifft den Verdacht auf strafrechtliche Verstöße im Zusammenhang mit der Krypto-Welt. Es gibt also regulatorischen Handlungsbedarf.

Wir sind überzeugt, dass es – auch gemäß dem Prinzip der Technologieneutralität – der beste Weg ist, für die Krypto-Welt keine neuen Regulierungen zu schaffen, sondern unsere auf die Begriffe der analogen Welt ausgelegten Regulierungen so anzupassen, dass sie die digitale Krypto-Welt miteinschließen. Die Grundregel ist ganz einfach: Etwas, das genauso wie ein Finanzinstrument oder Anlageprodukt wirkt, muss auch wie ein Finanzinstrument oder Anlageprodukt erfasst, reguliert und damit beaufsichtigt werden – also „same purpose, same risks, same rules“. Dies ist allein schon im Sinne eines „Level Playing Field“, also fairer Wettbewerbsbedingungen, gegenüber den etablierten Finanzdienstleistern, die streng reguliert und beaufsichtigt sind, erforderlich.

Mit der Einbeziehung der Wallet-Provider und Handelsplattformen für Krypto-Assets in das Regelwerk zur Prävention der Geldwäsche, die ab 2020 anzuwenden ist, ist ein erster Schritt getan. Die konsequente Ausdehnung des Prospektregimes auf die ICOs wird der nächste sein. Die Entwürfe dazu sind bereits auf der politischen Agenda. Und weitere Schritte werden rasch folgen.

Verstehen Sie uns nicht falsch! Die hinter der Krypto-Ökonomie liegenden Technologien – etwa Distributed Ledger, Blockchain, Smart Contracts – sind sehr interessant und haben großes Potenzial. Es gilt, geeignete Voraussetzungen zu schaffen, damit sie auf den Finanzmärkten ordnungsgemäß und risikoadäquat eingesetzt und genutzt werden können; auch von den bereits etablierten Finanzdienstleistern.

## AUFSICHTS- UND PRÜFSCHWERPUNKTE 2019

Die nach wie vor gute Konjunkturlage muss genutzt werden, um Kapitalisierung und Solvenz am Finanzmarkt weiter zu stärken. Im Optimismus des Aufschwungs werden aber die Keime der Risiken von morgen gesät. In unserer vorausschauenden und antizyklisch angelegten Strategie legen wir daher den Fokus auf Prävention, indem wir auf die Stärkung der Governance-Systeme drängen und auf einen ordnungsgemäßen, risikobewussten und angemessenen Vertrieb von Finanzdienstleistungen. Wir haben daher für 2019 folgende konkrete Aufsichts- und Prüfschwerpunkte festgelegt.

■ **Digitalisierung:** Wir wollen die Digitalisierung auf dem österreichischen Finanz-



markt begleiten, den digitalen Wandel unterstützen und dafür Sorge tragen, dass die damit verknüpften Risiken ordnungsgemäß gemanagt werden.

- **Krisenfestigkeit:** Wir wollen die Einsatzbereitschaft für zukünftige Krisenfälle stärken und die Fitness der FMA und des Finanzplatzes für schwerere Zeiten verbessern.
- **Kollektiver Verbraucherschutz:** Wir wollen den kollektiven Verbraucherschutz ausbauen und mehr Risikobewusstsein durch gezielte Information, mehr Vertrauen durch Produkttransparenz sowie mehr Fairness durch höchste Qualität im Vertrieb schaffen.
- **Umfassende Risikobetrachtung:** Wir wollen die umfassende Risikobetrachtung weiterentwickeln, indem wir durch starke Compliance und konsequente Geldwäscheprävention die Stabilität der beaufsichtigten Unternehmen erhöhen.
- **Governance:** Wir wollen die Governance der Unternehmen verbessern und so die Widerstandsfähigkeit in einem sich ändernden Risikoumfeld stärken.
- **Nachhaltige Geschäftsmodelle:** Wir wollen die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle im Wirtschaftsaufschwung sicherstellen, indem wir vorausschauend denken und antizyklisch handeln.

Wie wir diese Ziele in unserer Aufsichtstätigkeit konkret angehen wollen, finden Sie im nachfolgenden Beitrag im Detail dargestellt (siehe Seite 24).

So ernsthaft wir auch versucht haben, die richtigen Lehren aus der globalen Finanzkrise zu ziehen, so sehr wir uns auch bemühen, Regulierung und Aufsicht effizienter und effektiver zu machen, so sehr müssen wir aber eine Hoffnung enttäuschen, nämlich die, dass es uns dadurch gelingen wird, Krisen und Pleiten von Finanzinstituten ein für alle Mal zu verhindern.

Es werden auch weiterhin Finanzinstitute aus dem Markt ausscheiden müssen, weil sie nicht mehr wettbewerbsfähig sind. Und es wird auch weiterhin da und dort auf dem Finanzmarkt krisenhafte Erscheinungen geben. Wir sind aber zuversichtlich, dass wir – und auch die beaufsichtigten Institute – heute besser auf das Management der Krise vorbereitet sind.

Gleichzeitig müssen wir heute aber zunehmend feststellen: Je stärker die Krise im Dunkel der Geschichte verschwindet, desto lauter werden bereits wieder die Rufe nach Deregulierung. „Financial disaster is quickly forgotten!“, hat schon John Kenneth Galbraith in seiner berühmten Analyse der Weltwirtschaftskrise der 30er-Jahre des vorigen Jahrhunderts erkannt. Klar, Unangenehmes wird nur allzu gern verdrängt. Wir als Regulatoren und Aufseher müssen hier antizyklisch wirken, wir müssen vorausschauend denken und gerade im Aufschwung unsere Stimme mahnend erheben. Wir müssen daran erinnern, wohin die blinde Wut der Deregulierung geführt hat. Im Global Village der Finanzmärkte müssen wir auch global denken, dürfen uns aber nicht scheuen, lokal zu handeln und gegebenenfalls auch mit lokalen Lösungen voranzuschreiten.

**Je stärker die Krise im Dunkel der Geschichte verschwindet, desto lauter werden bereits wieder die Rufe nach Deregulierung. Wir als Regulatoren und Aufseher müssen hier antizyklisch wirken, wir müssen vorausschauend denken und gerade im Aufschwung unsere Stimme mahnend erheben.**

# AUFSICHTS- UND PRÜFSCHWERPUNKTE 2019



aus den Herausforderungen, denen der österreichische Finanzmarkt gegenübersteht, und der mittelfristigen strategischen Ausrichtung der FMA leiten sich die nachfolgend genannten Aufsichts- und Prüfschwerpunkte der FMA für das Jahr 2019 ab:

## **ZIEL: DIGITALISIERUNG AM FINANZMARKT BEGLEITEN – DIGITALEN WANDEL UNTERSTÜTZEN, RISIKEN MANAGEN**

Mit der fortschreitenden Digitalisierung der Gesellschaft befinden sich alle Wirtschaftsbereiche – und damit auch der Finanzmarkt – in einer tiefgreifenden Umwälzung. Der digitale Wandel – die vierte industrielle Revolution – bedeutet für alle Teilnehmer des Finanzmarktes neue Chancen, aber auch neuartige Risiken. Neue Technologien werden viele Geschäftsmodelle stark verändern. Der persönliche Kontakt zwischen Anbieter und Verbraucher wird durch digitale Kanäle ergänzt und zunehmend sogar ersetzt. Big Data macht Kundendaten zum neuen Vermögenswert. Mit der Vernetzung und Auswertung unterschiedlicher Datenquellen zu Status, Verhalten und Präferenzen von Kunden können Finanzprodukte besser und individueller auf Kundenbedürfnisse abgestimmt und angeboten werden. Die Digitalisierung bietet Unternehmen auch zunehmend die Möglichkeit, interne Prozesse schneller und effizienter abzuwickeln und damit Kosten zu sparen.

Für bereits etablierte Unternehmen am Finanzmarkt stellt sich in diesem Wandel die Frage, ob ihre bestehenden Geschäftsmodelle in einem digitalisierten Umfeld noch zeitgemäß sind oder ob sie angepasst werden müssen, um weiter wettbewerbsfähig zu bleiben. Um die Möglichkeiten der Digitalisierung voll ausnützen zu können, sind dabei oft erhebliche Investitionen in die IT-Infrastruktur, Know-how und Unternehmensprozesse nötig.

FinTech-Unternehmen können sich – mehr als bereits am Markt aktive Unternehmen – voll und ganz auf neue digitale Geschäftsmodelle konzentrieren. Sie sind daher wichtige Träger von Innovation. Für sie stellt sich aber beim Eintritt in den Markt die Frage, inwieweit ihre Geschäftsmodelle der Finanzmarktregulierung unterliegen. Eine Konzessionierung als Finanzunternehmen ist mit umfangreichen Anforderungen verbunden, die für diese Unternehmen oft eine besondere Herausforderung darstellen.

Die FMA hat sich angesichts des digitalen Wandels am Finanzmarkt dem Grundsatz der Technologieneutralität verschrieben. Gleiche Geschäftsmodelle und gleiche Risiken müssen den gleichen Anforderungen in Regulierung und Aufsicht unterliegen, unabhängig davon, welche Technologie zum Einsatz kommt. Technologieneutralität heißt für die FMA aber nicht Technologiepassivität. Die FMA bekennt sich vielmehr zu einer proaktiven Rolle, in der sie den digitalen Wandel am österreichischen Finanzmarkt mitgestaltet. Dazu zählt vor allem, in Regulierung und Aufsicht die Voraussetzungen für eine Digitalisierung der Geschäftsmodelle von bereits beaufsichtigten Unternehmen zu schaffen und Hindernisse möglichst zu beseitigen. Im Kontakt mit FinTechs bedeutet es, als unbürokratischer Ansprechpartner für die regulatorischen und aufsichtlichen Anforderungen beim Markteintritt zur Verfügung zu stehen.

Die Nutzung moderner Informationstechnologien birgt neben Chancen auch Risiken. IT-Risiken und Cyberrisiken am Finanzmarkt bekommen einen neuen Stellenwert und werden heute von Unternehmern und Kunden zu den Top-Risikokategorien gezählt. Digitale Prozessabläufe können die Effizienz steigern, jedoch auch zum Ziel von Cyberattacken werden. Große Mengen an Kundendaten bieten große Möglichkeiten. Sie sind aber auch sensibel und müssen von den Unternehmen geschützt werden, um nicht das Vertrauen der Kunden zu verlieren. Unternehmen am Finanzmarkt müssen IT- und Cyberrisiken eine dementsprechend hohe Aufmerksamkeit widmen und in der Lage sein, diese Risiken adäquat zu identifizieren, zu bewerten und zu kontrollieren.

Abbildung 1: Aufsichtsschwerpunkte 2019



Die FMA wird im Jahr 2019 einen weiteren Schwerpunkt ihrer Aufsichts- und Prüfungstätigkeit auf die Digitalisierung im Finanzmarkt setzen. Sie wird insbesondere die Geschäftsmodelle analysieren und den Umgang der Unternehmen mit IT- und Cyber Risiken überprüfen.

#### **SCHWERPUNKT: AUSWIRKUNG DER DIGITALISIERUNG AUF GESCHÄFTSMODELLE**

Durch den digitalen Wandel ändern sich bestehende Unternehmensprozesse und Geschäftsmodelle bzw. treten zu den bestehenden neue Geschäftsmodelle hinzu. Die damit verbundenen Anpassungs- und Markteintrittsprozesse werden gemeinsam mit den beaufsichtigten Unternehmen strukturiert behandelt:

- Die FMA wird die Unternehmen bei der Umstellung von Geschäftsmodellen aus regulatorischer und aufsichtlicher Sicht aktiv begleiten.
- Die FMA wird die Kommunikation mit den Unternehmen zu den regulatorischen und aufsichtlichen Rahmenbedingungen dieser Umstellung weiter vertiefen.
- Die Auswirkungen der Digitalisierung auf die Geschäftsmodelle fließen in die individuelle Risikobetrachtung der Unternehmen mit ein.
- Die FMA wird beim Einsatz von Robo-Advisors – automatisierten Systemen zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen – sicherstellen, dass die Wohlverhaltensbestimmungen für den Wertpapiervertrieb eingehalten werden.

Im Bereich der Zahlungsdienste wird die FMA einen Fokus auf die Konzessionierung bzw. Registrierung der Zahlungsauslösedienste und Kontoinformationsdienste legen, die mit der zweiten Zahlungsdiensterichtlinie der EU (PSD II) neu geschaffen wurden und nun in den österreichischen Markt eintreten.

Der Markt für Krypto-Assets hat sich in den vergangenen Jahren besonders dynamisch entwickelt. Krypto-Assets sind die Basis für eine Vielzahl neuer Geschäftsideen, bei denen jeweils im Einzelfall bewertet werden muss, ob sie unter eine Finanzmarktregulierung und damit unter die Aufsicht der FMA fallen.

- Die FMA wird daher einen Schwerpunkt darauf legen, diese Geschäftsmodelle auf Anwendbarkeit der Finanzmarktregulierung zu analysieren. Sie wird damit Transparenz und Rechtssicherheit über das regulatorische und aufsichtliche Umfeld dieses Marktes weiter verbessern.
- Im Rahmen dessen wird auch verstärkt auf die KYC-Anforderungen neuer Geschäftsmodelle geachtet, insbesondere werden die neuen Geldwäschepräventionsanforderungen bei Plattformen, die mit Krypto-Assets handeln, aufsichtsrechtlich vorbereitet.

#### **SCHWERPUNKT: IT-SICHERHEIT UND CYBERSECURITY**

Im Jahr 2018 hat die FMA Leitfäden zur IT-Sicherheit für alle Bereiche des Finanzmarktes veröffentlicht. Mit diesen Leitfäden wurde gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen transparent dargestellt, welche Anforderungen die FMA an die Organisation und Prozesse der Unternehmen beim Thema IT-Sicherheit und Cybersecurity stellt.

- Damit sich Marktteilnehmer und Kunden auf einheitliche Schutzstandards verlassen können, wird ein Schwerpunkt auf die Überprüfung der praktischen Umsetzung der Anforderungen aus diesen FMA-Leitfäden gelegt.
- IT-Risiken und IT-Sicherheit werden schwerpunktmäßig im Rahmen von Prüfungen vor Ort adressiert.
- Die FMA wird im Bereich der IT-Sicherheit einen besonderen Schwerpunkt auf

ausgelagerte Funktionen und Cloud Computing legen. Cloud Computing ist eine besondere Form von Auslagerung, und wie jede Auslagerung muss Cloud Computing in einem klar geregelten Rahmen stattfinden und darf nicht dazu führen, dass Unternehmen Geschäftsbereiche oder Anwendungen an eine Blackbox übergeben, ohne ihrer Gesamtverantwortung nachzukommen.

- Die FMA wird im Jahr 2019 erstmals einen Schwerpunkt im Bereich der operativen IT-Sicherheit und Cybersicherheit setzen. Im Jahr 2019 wird ein erstes Cyberplanspiel für den Bankensektor veranstaltet. Dieses Planspiel soll zum einen den Banken mögliche Schwachstellen in ihren Cyber-Abwehrmaßnahmen aufzeigen, zum anderen werden die Erkenntnisse daraus in die künftige IT-Aufsichtstätigkeit der FMA einfließen.

### **ZIEL: NACHHALTIGKEIT DER GESCHÄFTSMODELLE IM WIRTSCHAFTS-AUFSCHWUNG SICHERSTELLEN – VORAUSSCHAUEND DENKEN, ANTIZYKLISCH HANDELN**

Die letzten Jahre waren gekennzeichnet durch eine breite wirtschaftliche Erholung in Europa und in Österreich. Das Wirtschaftswachstum steht in der EU und im Euroraum auf einer breiten Basis. Das Bruttoinlandsprodukt der EU ist seit fünf Jahren, jenes der Eurozone seit vier Jahren durchgehend gewachsen. Die ersten Anhebungen der Leitzinsen – gemeinsam mit der Ankündigung weiterer moderater Erhöhungen – durch die US-Notenbank Federal Reserve sowie die Entwicklung der Konjunktur und Inflation im Euroraum selbst lassen einen graduellen Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik seitens der EZB absehbar werden.

Das Wirtschaftswachstum und das anhaltende Niedrigzinsumfeld sind gekennzeichnet von hohen Kreditwachstumsraten. Banken können derzeit ihr Kreditgeschäft in allen Bereichen ausweiten. Die Zuwachsraten bei Immobilienkrediten in Österreich sind seit einigen Jahren hoch. Gleichzeitig ist seit 2011 auch in Österreich, vor allem in den Ballungsräumen, ein Anstieg der Immobilienpreise zu beobachten. Im Jahr 2017 hat erstmals seit Längerem auch das Wachstum von Konsumkrediten ins Positive gedreht.

Diese Entwicklung hat auch strukturelle Gründe und ist eine direkte Auswirkung der Digitalisierung. Mobile Angebote über Websites und Apps machen Kredite rasch und überall verfügbar. Noch nie war es daher für Verbraucher so einfach, sich Geld bei einer Bank zu leihen. Banken müssen gerade in Zeiten niedriger Zinsen die Kreditvergabe verantwortungsvoll und unter Einhaltung risikoadäquater Standards vornehmen. Vor allem in der langfristigen orientierten Immobilienfinanzierung muss gewährleistet sein, dass Kunden auch dann in der Lage sind, ihren Kredit aus ihrem verfügbaren Einkommen zu bedienen, wenn die Zinsen wieder ansteigen. In Österreich hat sich auch auf Druck der FMA der Anteil variabel verzinsten Kredite im Neugeschäft stark verringert. Neukredite werden zunehmend mit fixer Verzinsung vergeben, womit die einzelnen Kreditnehmer gegenüber steigenden Zinsen abgesichert sind.

Das Marktumfeld birgt keineswegs nur für Banken Risiken. Für Versicherungsunternehmen, die unter anderem langfristige Garantien durch Erträge ihrer Finanzanlagen erwirtschaften müssen, sowie Pensionskassen und Fondsgesellschaften ist die lange Phase niedriger Zinsen eine besondere Herausforderung. Auch angesichts des

Ertragsdrucks müssen weiterhin hohe Standards in der Finanzanlage eingehalten werden.

Nachhaltige Geschäftsmodelle verhindern, dass im Aufschwung Fehler begangen werden, die in schlechteren Zeiten den Finanzmarkt belasten. Im europäischen Bankensektor wurden in den letzten Jahren große Anstrengungen unternommen, die Auswirkungen der Finanzkrise zu beseitigen. Dennoch weisen viele Banken nach wie vor hohe Bestände an notleidenden Krediten – sogenannten Non-Performing Loans (NPL) – auf. Die Auseinandersetzung mit dem Thema Kreditqualität ist daher eine der Prioritäten der europäischen Aufsichtsbehörden und vor allem des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus im Euroraum (SSM). Österreichische Banken haben ihre NPL-Quoten bereits erfolgreich reduziert. Gerade in einem positiven Wirtschaftsumfeld liegt es in der besonderen Verantwortung der FMA, antizyklisch zu handeln und zu verhindern, dass erneut größere Bestände an notleidenden Krediten aufgebaut werden.

Angesichts der Anzeichen, die auf eine Normalisierung der Geldpolitik hinweisen, müssen sich die Unternehmen am Finanzmarkt mit den möglichen Auswirkungen eines Zinsanstiegs auf ihre Geschäftsmodelle auseinandersetzen und konkrete Vorbereitungsmaßnahmen treffen. Der Finanzmarkt muss auch unter geänderten Rahmenbedingungen stabil und widerstandsfähig bleiben und seine Funktionen für die Unternehmen und Verbraucher aufrechterhalten.

Unter dem Aufsichts- und Prüfschwerpunkt Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle im Wirtschaftsaufschwung wird die FMA im Jahr 2019 folgende Maßnahmen setzen:

#### **SCHWERPUNKT: RISIKOENTWICKLUNG AM IMMOBILIENMARKT**

Der Anstieg von Immobilienpreisen und Immobilienkreditvolumen verlangt eine besonders genaue Beobachtung der Kreditvergabestandards bei der Finanzierung von Privat- und Gewerbeimmobilien.

- Risikoindikatoren, die auf Basis einer Marktanalyse entwickelt wurden, werden in die Beurteilung und Analyse der Kreditvergabestandards und -praktiken einfließen.
- Das aufsichtliche Meldewesen zu Kreditvergabestandards wird ausgebaut.
- Die FMA wird die nachhaltige Vergabe von Immobilienkrediten auch aus dem Blickwinkel des kollektiven Verbraucherschutzes überprüfen.

#### **SCHWERPUNKT: RISIKEN IM ANHALTENDEN NIEDRIGZINSUMFELD**

Das anhaltend niedrige Zinsniveau macht es notwendig, im Auge zu behalten, dass die beaufsichtigten Unternehmen weiterhin eine nachhaltige Risikopolitik betreiben.

- Veränderungen des Risikoappetits in der Veranlagung und Produktpolitik von Versicherungsunternehmen werden im Hinblick auf die Risikotragfähigkeit und das Risikomanagement der Unternehmen untersucht.

#### **SCHWERPUNKT: VORBEREITUNG AUF EINE NORMALISIERUNG DER GELDPOLITIK**

Die FMA wird eine Reihe von Maßnahmen setzen, um die beaufsichtigten Unternehmen auf einen Zinsanstieg und eine Änderung der Liquiditätspolitik der EZB vorzubereiten.

- Die Resistenz von Banken, Versicherungen und Asset Managern gegenüber Zins- und Liquiditätsschocks wird mit Stresstests überprüft.
- Ein besonderes Augenmerk wird auf dem Management von Zinsänderungsrisiken im Bankbuch liegen.

## **SCHWERPUNKT: ANALYSE DES SCHATTENBANKSEKTORS**

- Die FMA analysiert die Entwicklung in Österreich dahingehend, ob es zu Ausweichbewegungen aus dem regulierten Bereich in den Schattenbankensektor kommt, die auf eine Umgehung von Regulierung und Aufsicht hindeuten.
- Auf dieser Analyse aufbauend untersucht die FMA die möglichen Ansteckungskanäle für Risiken aus dem Schattenbankensektor in den regulierten Finanzbereich. Die Ergebnisse werden in die weitere Aufsichtsarbeit einfließen.

## **ZIEL: GOVERNANCE DER UNTERNEHMEN WEITER VERBESSERN: WIDERSTANDSFÄHIGKEIT IN EINEM SICH ÄNDERNDEN RISIKO-UMFELD STÄRKEN**

Das Governance-System – insbesondere klare interne Entscheidungsstrukturen und Prozesse, ein starkes Risikomanagement und die Eignung von Organmitgliedern und Schlüsselpersonen – ist essenziell für die Stabilität und Widerstandsfähigkeit der beaufsichtigten Unternehmen. Die Erfahrung der globalen Finanzkrise hat gezeigt, dass Schwächen im Governance-System von Unternehmen sehr oft ein Grund für finanzielle Probleme, Schieflagen und Unternehmenszusammenbrüche sein können.

Hohe Standards für die Unternehmens-Governance sind daher eine Voraussetzung für die Stabilität und nachhaltige Funktionsfähigkeit des österreichischen Finanzplatzes. Gute Governance heißt etwa, auch in einem Marktumfeld aus Wirtschaftsaufschwung und anhaltender Niedrigzinsphase den Risikoappetit zu zügeln und an einer nachhaltigen Geschäftspolitik festzuhalten. Risiken ändern sich, und neue Risiken entstehen. Governance-Systeme müssen in der Lage sein, mit neuen Risiken umzugehen, sie zu erkennen, zu messen und zu steuern.

Die FMA betrachtet Governance in ihrer Gesamtheit: als ein System effektiver „Checks and Balances“, das sicherstellt, dass Entscheidungen in einem Unternehmen nachvollziehbar und unter Einhaltung der notwendigen Prozesse getroffen werden. Das Governance-System in den beaufsichtigten Unternehmen ist in diesem Sinne der Aufsicht durch die FMA vorgelagert und Teil des Stufenmodells der Aufsicht in Österreich.

Die FMA erwartet sich von einer guten Governance in den beaufsichtigten Unternehmen,

- dass Entscheidungen und Abläufe in den beaufsichtigten Unternehmen nicht durch Interessenkonflikte behindert oder gestört werden
- dass gerade in einer Zeit, in der sich externe Rahmenbedingungen ändern, das Risikomanagement in den Unternehmen in der Lage ist, alle Risiken umfassend zu identifizieren, zu messen und zu steuern
- dass Schlüsselbereiche wie Compliance, Geldwäscheprävention, Risikomanagement und Interne Revision mit den notwendigen Ressourcen ausgestattet werden und eigenständig arbeiten können
- dass auch die Geschäftsleitungs- und Aufsichtsfunktionen der beaufsichtigten Unternehmen ihre Aufgaben mit der dafür notwendigen Unabhängigkeit erfüllen können
- dass sichergestellt ist, dass die Inhaber von Leitungs- und Aufsichtsfunktionen, aber auch Träger anderer Schlüsselfunktionen persönlich und fachlich für ihre Aufgaben geeignet sind. Das heißt auch, dass sie ausreichend qualifiziert sein müssen.

Governance ist für die FMA kein Formalismus. Sie geht bei der Formulierung und Durchsetzung der Anforderungen für die Governance stets risikoorientiert vor und orientiert sich am Grundsatz der Proportionalität. Je nach dem individuellen Risiko, der Größe und dem Geschäftsmodell eines Unternehmens werden an die Governance mehr oder weniger hohe Anforderungen gestellt. Größere, komplexere Unternehmen und solche mit riskanteren Geschäftsmodellen müssen höheren Anforderungen genügen.

**SCHWERPUNKT: DIE FMA WIRD IM JAHR 2019 IM AUFSICHTS- UND PRÜFSCHWERPUNKT GOVERNANCE FOLGENDE MASSNAHMEN SETZEN:**

- Mit ausgewählten beaufsichtigten Unternehmen sind Governance-Workshops geplant, die den Unternehmen die Best Practice im Bereich Governance aufzeigen und deren Ergebnisse in die Gesamtrisikobetrachtung der Unternehmen integriert werden.
- Der Compliance-Beauftragte und die Interne Revision sind als unternehmensinterne Governance-Funktionen wichtige Ansprechpartner der Aufsicht. Die Zusammenarbeit mit diesen Funktionen wird intensiviert.
- Gute Governance muss täglich gelebt werden, um wirkungsvoll zu sein. Die FMA wird daher im Versicherungsbereich einen Schwerpunkt darauf legen zu überprüfen, wie Schlüsselfunktionen ihre Aufgabe in der Praxis wahrnehmen. Dabei wird überprüft, ob in den Unternehmen die festgelegten Entscheidungsprozesse eingehalten und alle relevanten Schlüsselfunktionen eingebunden werden.
- Im Asset Management wird ein weitgehender Aufsichtsschwerpunkt auf die Governance der Verwaltungsgesellschaften gelegt, der die Kontrolle der Steuerung von Delegationsprozessen – also das Outsourcing von Leistungen – sowie die gesamthafte Integration des Risikomanagements in den Veranlagungsprozess umfasst.
- Die FMA wird ihre Anforderungen an die neue Funktion des Compliance-Beauftragten in Banken nach § 39 Abs. 6 BWG schärfen und für den Markt transparent kommunizieren.
- Im Bereich der persönlichen und fachlichen Eignung von Personen in Leitungsfunktionen sowie Schlüsselfunktionen wird sich die FMA speziell mit der Einhaltung der neuen Fit-&-Proper-Leitlinien zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und Inhabern von Schlüsselfunktionen befassen.

**ZIEL: UMFASSENDE RISIKOBETRACHTUNG WEITERENTWICKELN – MIT STARKER COMPLIANCE UND KONSEQUENTER GELDWÄSCHE-PRÄVENTION DIE STABILITÄT DER BEAUF SICHTIGTEN UNTERNEHMEN ERHÖHEN**

Conduct-Risiken entstehen, wenn Unternehmen am Finanzmarkt die Regulierungen und Vorschriften

- für den Vertrieb von Finanzprodukten an Kunden
- für die Transparenz und das Verhalten am Kapitalmarkt, etwa im Wertpapierhandel
- für die Prävention von Geldwäsche und Terrorismusbekämpfung nicht einhalten.

Im Bereich des Produktvertriebs und des Verhaltens am Kapitalmarkt betrachtet die FMA Conduct-Risiken auch aus der Perspektive der Kunden (siehe dazu auch den Schwerpunkt Kollektiver Verbraucherschutz: mehr Vertrauen durch Produkttransparenz, mehr Fairness durch höchste Qualität im Vertrieb). Conduct-Risiken haben aber eine andere Seite der Medaille, die zunehmend in den Vordergrund rückt. Sie können,



wenn sie schlagend werden, signifikante Auswirkungen auf die Reputation und die wirtschaftliche Stabilität eines Unternehmens haben und schließlich auch zu einer Gefährdung der Finanzmarktstabilität führen.

Laut einer Studie der EZB schlugen Kosten aus Rechtsstreitigkeiten und im Europäischen Bankensektor zwischen 2008 und 2016 mit € 71 Mrd. zu Buche<sup>1</sup>. Mögliche Kosten aus Strafzahlungen sind längst nicht mehr die einzigen Konsequenzen aus dem Conduct- und Geldwäsche-Risiko. Mangelhafte Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung in Finanzunternehmen wird am Markt nicht mehr toleriert und kann zu einem unmittelbaren Vertrauensverlust führen. In einem Anlassfall im Jahr 2018 führten öffentliche Berichte über Geldwäsche bei einer Bank im Euroraum zu einem massiven Abfluss von Einlagen und letztlich zum Entzug der Konzession durch die EZB.

Diese Beispiele haben gezeigt, dass die herkömmliche Trennung von stabilitätsgefährdenden Solvenz- und verhaltensorientierten Conduct-Risiken nicht mehr haltbar ist. Conduct- und Geldwäsche-Risiken sind Teil des Geschäftsrisikos der Unternehmen und müssen Gegenstand einer integrierten Risikobetrachtung sein. Im Extremfall könnten Conduct- und Geldwäschefälle sogar das Vertrauen in den Finanzmarkt als Ganzes erschüttern und damit systemrelevant werden.

Die FMA als integrierte Aufsichtsbehörde hat schon frühzeitig die Notwendigkeit erkannt, unterschiedliche Risiken auch integriert zu betrachten und umfassend in die Aufsichtsstrategie für die von ihr beaufsichtigten Unternehmen einfließen zu lassen. Sie bekennt sich insbesondere zu einer Null-Toleranz-Politik gegenüber dem Missbrauch ihrer beaufsichtigten Unternehmen und des österreichischen Finanzmarktes für Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Diese Erkenntnis setzt sich zunehmend auch auf der europäischen Ebene durch. Die Europäische Kommission hat im September 2018 eine umfassende Stärkung der rechtlichen und institutionellen Grundlagen der Geldwäscheprävention in der EU angekündigt. Die Europäische Bankenregulierungsbehörde EBA hat die drohenden Auswirkungen bei Schlagendwerden von Conduct-Risiken zum Bestandteil ihrer regelmäßigen Banken-Stresstests gemacht.

## **SCHWERPUNKT: DIE FMA SETZT IM JAHR 2019 FOLGENDE MASSNAHMEN**

### **ZUM THEMA CONDUCT-RISIKEN:**

- Die FMA wird ihren Aufsichtsfokus auf die Wechselwirkungen der Conduct-, Geldwäsche- und Solvenzrisiken weiter vertiefen. Die Analyseergebnisse werden zur Sensibilisierung der beaufsichtigten Unternehmen verwendet und bei Aufsichtsmaßnahmen berücksichtigt.
- Im Sinne der integrierten Gesamtrisikosicht wird das bewährte Konzept des Single Point of Contact (SPOC) erweitert – die Aufsichtserkenntnisse aus allen Bereichen fließen dort zusammen.
- Die integrierte Risikoeinschätzung der beaufsichtigten Unternehmen wird genutzt, um die Abbildung der Conduct- und Geldwäscherisiken auch im Risikomanagement der beaufsichtigten Unternehmen einzufordern.
- Die umfassende Erfahrung der FMA in der Integration von Conduct-, Geldwäsche- und Solvenzrisiken wird in die internationale Diskussion zur Weiterentwicklung der Aufsicht über die Geldwäscheprävention als Best Practice eingebracht.

---

<sup>1</sup> Europäische Zentralbank: *Financial Stability Review*, Mai 2016.

## **ZIEL: KOLLEKTIVEN VERBRAUCHERSCHUTZ AUSBAUEN – MEHR RISIKOBEWUSSTSEIN DURCH GEZIELTE INFORMATION, MEHR VERTRAUEN DURCH PRODUKTTRANSPARENZ, MEHR FAIRNESS DURCH HÖCHSTE QUALITÄT IM VERTRIEB**

Das Vertrauen der Verbraucher in den österreichischen Finanzmarkt und in dessen Anbieter ist nicht nur eine tragende Säule der Finanzmarktstabilität, sondern auch eine zentrale Bedingung für Wirtschaftswachstum. Das Vertrauen in die regulierten Finanzmärkte und ihre Anbieter wurde durch die globale Finanzkrise 2008 erheblich erschüttert.

Zur Wiederherstellung und Stärkung des Vertrauens der Anleger und Verbraucher wurden auf Ebene der Europäischen Union (EU) in den Jahren nach der Krise mit der neuen Finanzmarktrichtlinie MiFID II, der Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD und der Verordnung über verpackte Kleinanlegerprodukte PRIIP ein großes Regulierungspaket erlassen, das seit Anfang des Jahres 2018 in Kraft ist und mit dem der Bereich des kollektiven Verbraucherschutzes erheblich gestärkt wurde. Kollektiver Verbraucherschutz setzt bei den Unternehmen an und verpflichtet sie, bei Geschäftsabschlüssen mit Kleinanlegern alle relevanten Informationen zur Verfügung zu stellen, fair und transparent zu beraten und solche Finanzprodukte anzubieten, die für den Kunden geeignet sind. Gleichzeitig wurden den Aufsichtsbehörden mehr Möglichkeiten an die Hand gegeben, bei unfairem Verhalten gegen Anbieter vorzugehen und notfalls auch abschreckende Sanktionen zu verhängen oder gegen schädliche Geschäftspraktiken und Produkte mit Einschränkungen oder Verboten vorzugehen.

Neben den Nachwirkungen der Finanzkrise bringt die Digitalisierung des Kundengeschäfts neue Herausforderungen. Finanzgeschäfte werden vermehrt online angeboten und nachgefragt. Damit wird die auf dem persönlichen Kontakt beruhende Vertrauensbasis zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kunden geringer. Neue und innovative Produkte sowie die Globalisierung der Finanzmärkte bringen zudem neue Möglichkeiten für Anleger und Verbraucher. Damit gehen gleichzeitig aber auch neue und komplexe Risiken einher. Der kollektive Verbraucherschutz muss daher mit den Märkten Schritt halten und neue Entwicklungen wie Digitalisierung und Finanzinnovationen aufgreifen, um Anleger adäquat zu schützen und deren Vertrauen weiter zu stärken.

Um diesen Herausforderungen gerecht zu werden, wird die FMA im Jahr 2019 die Risiken bestimmter Produkte für Verbraucher adressieren und darüber hinaus ihren Fokus auf die Themen Markttransparenz und Informationspflichten sowie hohe und einheitliche Standards beim Vertrieb von Finanzprodukten legen.

### **SCHWERPUNKT: RISIKEN BESTIMMTER FINANZPRODUKTE FÜR VERBRAUCHER**

In den vergangenen beiden Jahren ist die Vergabe von Konsumkrediten stark angestiegen. Ein Grund für diesen Anstieg liegt in der immer einfacheren und rascheren Verfügbarkeit dieser Kredite durch ein breites digitales Angebot und eine offensive Bewerbung. In diesem Umfeld laufen Verbraucher zunehmend Gefahr, Kreditverbindlichkeiten für oft kurzlebige Konsumgüter aufzunehmen, die sie später nicht oder nur unvollständig bedienen können.

- Die FMA wird im Rahmen einer Informationsoffensive Verbraucher über die spezifischen Risiken von Konsumkrediten informieren und sensibilisieren.

- Der Markt für Konsumkredite wird von der FMA verstärkt beobachtet, und Auffälligkeiten in einzelnen Banken werden gezielt im aufsichtlichen Dialog adressiert.

Mit der Digitalisierung sind im Bereich der sogenannten Krypto-Ökonomie Assets, also Möglichkeiten zur Geldanlage, entstanden, die zum Teil Anlageprodukten am regulierten Finanzmarkt ähneln. Diese Produkte haben sich in jüngster Vergangenheit als hochspekulativ und volatil herausgestellt. Zudem kommt es immer wieder zu Fällen von Betrug mit Krypto-Assets. Obwohl es sich um keinen regulierten und von der FMA beaufsichtigten Bereich handelt, können negative Entwicklungen sehr schnell das Vertrauen der Verbraucher in Finanzprodukte generell beschädigen. Gezielte Information der Öffentlichkeit ist ein probates Mittel, um rasch auf Verbrauchertrends und -risiken, auch im nicht beaufsichtigten Bereich, hinzuweisen.

- Die zielgruppengerechte Kommunikation an Verbraucher zu Marktinnovationen wird daher im Sinne der Präventionstätigkeit der FMA weiter ausgebaut.

### **SCHWERPUNKT: MARKTTRANSPARENZ UND INFORMATIONSPFLICHTEN**

Gute und verständliche Informationen von Anbietern zu den von ihnen vertriebenen Finanzprodukten sind die Basis für informierte und eigenverantwortliche Anlageentscheidungen der Verbraucher.

- Der letztjährige Aufsichtsschwerpunkt zur Einhaltung der Informationspflichten aus MiFID II, IDD und der PRIIP-Verordnung bei Wertpapier- und Versicherungsanlageprodukten wird beibehalten. Nach einer Anlaufphase im Jahr 2018 wird im Jahr 2019 der Fokus aber auf die Überprüfung und Durchsetzung der Anforderungen gelegt.
- Ein weiterer Schwerpunkt wird auf die Einhaltung der Informationspflichten im Bereich der betrieblichen Vorsorgekassen (Abfertigung Neu) gelegt.

Kostentransparenz ist ein wichtiger Teil der Markttransparenz. Besonders im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist es für Verbraucher wichtig, Kenntnis über die Kostenstruktur von Finanzprodukten zu haben, da diese die Erträge erheblich schmälern kann.

- Die FMA wird einen Fokus auf die transparente Darstellung von Kosten und Gebühren von Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Investmentfonds legen.
- Bei den österreichischen Investmentfonds wird die FMA zudem ein Augenmerk auf die Verrechnung von Managementgebühren trotz passiver Anlagestrategie (Closet Indexing) und der Verwendung von leistungsabhängigen Managementgebühren (Performance Fees) legen. Wenn missbräuchliche Praktiken erkannt werden, wird die FMA gegen diese vorgehen.

Investmentfonds führen Wertpapierfinanzierungs- und Leihgeschäfte durch, in denen sie Wertpapiere aus dem Vermögen des Fonds gegen eine Gebühr an andere Finanzunternehmen, vor allem Banken, verleihen. Verbraucher, die Anteile an Investmentfonds halten, müssen über diese Leihgeschäfte und deren Risiken für das Fondsvermögen informiert werden.

- Die FMA wird einen Schwerpunkt darauf legen, dass diesen Informationspflichten durch die Verwaltungsgesellschaften adäquat nachgekommen wird.

### **SCHWERPUNKT: STANDARDS FÜR DEN VERTRIEB VON FINANZPRODUKTEN**

Neben Markttransparenz und umfassender Information muss auch gewährleistet sein, dass sich Verbraucher auf die Fairness und Qualität ihrer Finanzberater verlassen können. Die FMA stellt im Vertrieb von Finanzprodukten weiterhin hohe und einheitliche Standards über alle Sektoren des Finanzmarktes hinweg sicher.

- Die FMA wird im Rahmen des Konzepts der integrierten Vertriebsaufsicht einen Schwerpunkt auf die Überprüfung der fachlichen Qualifikation und des Ausbildungsstands der Vertriebsmitarbeiter in den beaufsichtigten Unternehmen legen.

### **ZIEL: EINSATZBEREITSCHAFT FÜR ZUKÜNFTIGE KRISENFÄLLE STÄRKEN – DIE FITNESS DER FMA UND DES FINANZPLATZES ÖSTERREICH FÜR SCHWERERE ZEITEN VERBESSERN**

Regulierung und Aufsicht zielen darauf ab, Unternehmen am Finanzmarkt möglichst resistent gegen Schocks und Krisen zu machen, damit sie auch in schwierigen Zeiten ihre Dienstleistungen für Unternehmen und Haushalte erbringen können. Die Krisen an den Finanzmärkten haben in den vergangenen Jahren aber deutlich gemacht, dass es notwendig ist, Unternehmen noch besser auf Krisensituationen vorzubereiten. Von den Unternehmen werden zunehmend Notfall- oder Sanierungspläne verlangt, in denen konkrete Schritte und Instrumente zur Bewältigung einer Krise vorab festgelegt werden. Sollten diese Vorkehrungen nicht ausreichen, müssen Unternehmen nötigenfalls aber auch geordnet aus dem Markt ausscheiden können, ohne dass dabei die Stabilität des Gesamtmarktes in Zweifel gezogen wird. Dafür wurde vor drei Jahren das Europäische Bankenabwicklungsregime ins Leben gerufen.

Die Bankenabwicklungsbehörden auf nationaler Ebene und der Einheitliche Europäische Abwicklungsmechanismus in der Eurozone sind personell und prozessual aufgebaut. Die ersten Entwicklungsphasen der Abwicklungspläne, mit denen ein geordneter Marktaustritt einer Bank vorbereitet wird, sind abgeschlossen.

Dennoch haben gerade erste Anwendungsfälle des Bankenabwicklungsregimes in der Eurozone gezeigt, dass Banken, aber auch die Abwicklungsbehörden ihre Vorbereitungsarbeiten auf zukünftige Abwicklungsfälle intensivieren müssen, um einen substantiellen Beitrag zur Finanzmarktstabilität leisten zu können.

#### **SCHWERPUNKT: STÄRKUNG DER ABWICKLUNGSBEREITSCHAFT**

Die FMA hat sich für das Jahr 2019 zum Ziel gesetzt, ihre Bereitschaft, Abwicklungsfälle zu bewältigen, zu stärken. Im Fokus steht dabei die Operationalisierung der einzelnen Abwicklungsinstrumente.

- Die FMA wird – im Gleichklang mit den anderen Abwicklungsbehörden in ganz Europa – nationale Umsetzungskonzepte für die Abwicklungsinstrumente – sowohl für das Instrument der Gläubigerbeteiligung (Schuldenschnitt) als auch für die ebenso wesentlichen Transferstrategien – finalisieren.
- Diese Umsetzungskonzepte werden 2019 erstmalig in der nationalen als auch grenzüberschreitenden Abwicklungsplanung Eingang finden.
- Zudem sind in Abstimmung und Zusammenarbeit mit der Europäischen Abwicklungsbehörde (Single Resolution Board, SRB) erste Abwicklungsplanspiele geplant, an denen sich die FMA beteiligen wird.

#### **SCHWERPUNKT: STÄRKUNG DER KRISENRESISTENZ DER BEAUF SICHTIGTEN SEKTOREN UND UNTERNEHMEN**

Die FMA wird aber nicht nur an der Verbesserung der eigenen Handlungsfähigkeit im Fall einer Bankenabwicklung arbeiten. Sie wird im Jahr 2019 auch weitere Maßnahmen setzen, um den Bankensektor noch krisenresistenter zu machen:

- 2019 wird die FMA erstmals verbindliche Vorschriften der MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities) durchführen.
- Ein weiterer Schwerpunkt der FMA wird auf der Fähigkeit der Banken zur Bereitstellung von Daten im Abwicklungsfall liegen.
- Mit 1. Jänner 2019 werden die Einlagensicherungseinrichtungen der Fachverbände von der einheitlichen Einlagensicherung abgelöst beziehungsweise von institutsbezogenen Sicherungssystemen (IPS), wenn sie von der FMA auch als Einlagensicherung anerkannt sind. Die FMA wird die Leistungsfähigkeit der Systeme und Prozesse der neuen Einlagensicherung prüfen.

Letztlich haben die ersten internationalen Erfahrungen mit dem Abwicklungsregime für Banken gezeigt, dass eine enge und laufende Abstimmung zwischen Bankenaufsicht und Bankenabwicklung die Basis und eine Grundvoraussetzung für eine effektive und erfolgreiche Abwicklung darstellt.

- Die FMA wird daher 2019 die Vorteile einer integrierten Aufsichtsbehörde weiter ausbauen und an einer noch engeren Verschränkung der Prozesse zwischen Bankenaufsichts- und -abwicklungsfunktion arbeiten.

Wiewohl die Bankenregulierung mit einem eigenen Abwicklungsregime und eigenen Institutionen bereits weiter fortgeschritten ist als die Regulierung anderer Sektoren, gilt es auch über den Bankensektor hinaus, die Vorbereitung der Unternehmen auf mögliche konkrete Krisenfälle zu verbessern.

- Die FMA wird daher im Versicherungsbereich überprüfen, ob die Unternehmen in ihren Notfallplanungen unter Berücksichtigung neuer Risiken ausreichend auf Krisenfälle vorbereitet sind.
- Die FMA wird zudem überprüfen, ob wesentliche Kapitalmarktinfrastrukturen auf Krisenfälle vorbereitet sind.
- In vergangenen Krisenfällen hat sich gezeigt, dass bestimmte Kapitalmarktinfrastrukturen eine zentrale Rolle für eine erfolgreiche Abwicklung von Banken spielen. Daher wird die FMA in einen Dialog mit wesentlichen Kapitalmarktinfrastrukturen treten, um zu definieren, welche Erfordernisse im Bereich dieser Infrastrukturen bestehen, damit mögliche Bankenabwicklungen im Rahmen des Bankenabwicklungsregimes effizient durchgeführt werden können.



# DER GRENZENLOSE FINANZMARKT

Regulatorische und aufsichtliche Herausforderungen

## DER WANDEL DES FINANZMARKTES

**A**ktuell zeigt sich eine neue Dynamik am Finanzmarkt. Globalisierung und neue Technologien beschleunigen die Vernetzung und Entwicklung des Finanzmarktes rasant. Mittlerweile sind die vor einigen Jahren noch neuen Technologien wie das Internet schon wieder alte und bauen neue Technologien wiederum darauf auf. War das Internet eine Voraussetzung für dezentrale Netzwerke, ist heute die Blockchain-Technologie ein neues Spielfeld für Entwicklungen. War die Automatisierung Grundlage für moderne Kundenservices, ersetzen nun die ersten Formen künstlicher Intelligenz die menschliche Beratung. Aufgrund der stetig steigenden Leistung von Computern wird die Verarbeitung und Auswertung immenser Datenmengen (Big Data) möglich und immer einfacher.

Zudem hat das Konsumentenverhalten einen grundsätzlichen Wandel durchlaufen. Das Smartphone wird zum zentralen Medium – auch am Finanzmarkt. Das ist einer der Gründe, weshalb sich die Beziehung zwischen Finanzdienstleister und Kunden stetig verändert, weg vom „Relationship Banking“ und hin zu „Transaction Banking“: Viele Kunden wickeln ihre Bankgeschäfte nicht mehr traditionell allein bei ihrer Hausbank ab, sondern nutzen für ihre Finanztransaktionen unterschiedliche Produkte bei verschiedenen Finanzdienstleistern. Auch der Zugang zu Finanzdienstleistungen unterliegt dieser neuen Dynamik: Der Vertragsabschluss erfolgt immer häufiger online, ohne menschliche Interaktion und oft ohne Beratung. Kunden nutzen das Internet, um sich vorab selbst umfassend zu informieren. Die Ansprüche der Kunden steigen: Sie erwarten benutzerfreundliche Oberflächen und intuitive Anwendungen, etwa den Vertragsabschluss über Tablet oder Chatbot, jederzeitige Übersicht über bestehende Verträge oder im Bereich der Versicherung sogar die Schadenabwicklung über App oder per Chat und eine beschleunigte Schadenregulierung.

**Der gemeinsame Binnenmarkt in Europa, die Rechtsharmonisierung in den EU-Staaten sowie die digitale Vernetzung senken die Einstiegshürden für Unternehmen aus anderen Mitgliedsstaaten deutlich. Internet, neue Technologien und sinkende Sprachbarrieren verringern den Abstand von Konsumenten zu Unternehmen außerhalb der eigenen Landesgrenzen zusätzlich.**

Diese Entwicklungen sind freilich nicht auf Österreich begrenzt. Auch der gemeinsame europäische Binnenmarkt verfestigt sich zusehends, nicht zuletzt getrieben durch neue Technologien. Sprachbarrieren scheinen zu fallen, und die Rechtsharmonisierung in der Europäischen Union (EU) senkt die Einstiegshürden für Unternehmen aus anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) deutlich, während das Internet und neue Technologien den Abstand von Konsumenten zu Unternehmen außerhalb der eigenen Landesgrenzen zusätzlich verringern.

Allerdings verschwimmen nicht nur die technischen und nationalen Grenzen des Finanzsektors. Auch die Grenzen zwischen Sektoren und Produkten verschwimmen zunehmend. So können zum Beispiel Veranlagungen als Bank- oder als Versicherungsprodukt konzipiert sein, als Finanzinstrument oder sie können so konstruiert sein, dass sie sich überhaupt der Regulierung und damit der Aufsicht entziehen. Die globale Finanzkrise und die seither herrschende Niedrigzinsphase haben bei vielen Veranlagungsprodukten zu herben Verlusten geführt und gleichzeitig schonungslos offengelegt, wie unterschiedlich die rechtliche Stellung der Anleger bei den verschiedenen Finanzprodukten war.

Als Reaktion konzentrierte sich europaweit der regulatorische und aufsichtliche Fokus auf ordnungsgemäße Information und sachgemäße Beratung im Vertrieb. Die neuen Regelwerke für Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II)<sup>1</sup>, für den Vertrieb von Versicherungsprodukten (IDD)<sup>2</sup>, für Zahlungsdienste (PSDII)<sup>3</sup> und für verpackte Anlageprodukte (PRIIP)<sup>4</sup> sowie ab 1. 10. 2018 IPID<sup>5</sup> und LIPID<sup>6</sup> stellen den Kern der regulatorischen Antworten im Conduct-Bereich dar. Diese neuen Regelungen schaffen durch die Erhöhung und Vereinheitlichung der Transparenz von Produkten und der Qualität der Beratung sowie die Ausweitung der Regelungen zu Interessenkonflikten einen neuen sektorübergreifenden „Goldstandard“.

In diesem grenzenlosen und komplex regulierten Finanzmarkt kommt dem kollektiven Verbraucherschutz als eine der Kernaufgaben der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) zunehmende Bedeutung zu. Da sie als Aufsichtsbehörde über den österreichischen Finanzmarkt Äquidistanz zu den Beaufsichtigten und ihren Kunden zu halten hat, darf die FMA bei individuellen Auseinandersetzungen zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kunden nicht Partei ergreifen, sondern schützt die Interessen der Gemeinschaft der Verbraucher durch konsequente Beaufsichtigung der Regeln des Finanzmarktes. Als integrierte Aufsichtsbehörde, die Regulierung und Aufsicht über den gesamten Finanzmarkt unter einem Dach vereint, ist die FMA zur Beaufsichtigung der branchenübergreifenden Standards und der Erfordernisse eines effizienten und effektiven kollektiven Verbraucherschutzes bestens gerüstet. Sie bündelt Informationen und Daten über den gesamten Finanzmarkt, kennt dessen Interdependenzen und kann Synergien über alle Sektor- und Produktgrenzen hinweg heben. Damit steht die FMA nicht beobachtend abseits der Entwicklung, sondern inmitten dieses Paradigmenwechsels und hat dabei eine wesentliche Rolle. Sie nimmt

<sup>1</sup> MiFID II: 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.

<sup>2</sup> IDD: Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb.

<sup>3</sup> PSD II: Richtlinie (EU) 2015/2366 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt.

<sup>4</sup> PRIIP: Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukten.

<sup>5</sup> IPID: Informationsblatt zu Versicherungsprodukten (Insurance Product Information Document).

<sup>6</sup> LIPID: Informationsblatt für Risikolebensversicherungsprodukte (Life Insurance Product Information Document).



aktiv am Wandel des Kapitalmarktes teil, da die technologischen Entwicklungen bei den beaufsichtigten Unternehmen auch die Aufsichtstätigkeit verändern und zu prüfen ist, ob diese den Aufsichtsanforderungen entsprechen und ob neue Geschäftsmodelle mit oder ohne Konzession überhaupt verfolgt werden dürfen. Die im Oktober 2016 ins Leben gerufene Kontaktstelle FinTech der FMA arbeitet in diesem Rahmen effizient und stößt auf gutes Feedback.

## **GRENZÜBERSCHREITENDE FINANZDIENSTLEISTUNGEN**

### **INTERNATIONALER ZAHLUNGSVERKEHR**

Der europäische Binnenmarkt für den Massenzahlungsverkehr hat in den letzten Jahren mehr als jeder andere Bereich des Finanzmarktes bedeutende technische Innovationen erfahren und ist international stark vernetzt. Auch der österreichische Markt für den Zahlungsverkehr ist durchaus international: 178 E-Geldinstitute sowie 408 Zahlungsinstitute aus dem EWR verfügen über die Berechtigung, in Österreich tätig zu sein. Diese Entwicklung geht mit einem raschen zahlenmäßigen Wachstum der elektronischen und mobilen Zahlungen und mit dem Aufkommen neuer Arten von Zahlungsdiensten einher. Konsumenten können immer leichter und schneller Zahlungen elektronisch, zum Beispiel im Internet, ausführen. Anbieter verfügen damit auch über eine Vielzahl von Kundendaten. Daraus ergeben sich für Konsumenten neben den offensichtlichen Vorteilen des schnellen und günstigen internationalen Zahlungsverkehrs auch Risiken: einerseits aus der Haltung und Nutzung ihrer Daten, aber etwa auch daraus, dass Kunden ohne Absicht Zahlungen auslösen können oder bei Fehlverhalten des Anbieters mit Schwierigkeiten bei der (internationalen) Rechtsdurchsetzung konfrontiert sein können.

Um dem gerecht zu werden, hat die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) auf Grundlage der Zahlungsdiensterichtlinie 2 (PSD II) elf technische Regulierungsstandards und Leitlinien entwickelt. Diese regeln eine Vielzahl von Bereichen: unter anderem die Registerführung und Kooperation zwischen nationalen Aufsichtsbehörden, strenge Sicherheitsvorkehrungen für die Auslösung und Durchführung elektronischer Zahlungen, Festlegung, Anwendung und Überwachung von Sicherheitsmaßnahmen zur Beherrschung der operationellen und der sicherheitsrelevanten Risiken sowie Regeln für das Beschwerdeverfahren. National ist das Zahlungsdiensteegesetz 2018 (ZaDiG 2018), mit dem die PSD II in Österreich umgesetzt wurde, am 1. Juni 2018 in Kraft getreten. Es schränkt basierend auf diesen Vorgaben etwa die bisherigen Ausnahmetatbestände des ZaDiG ein und erhöht den Verbraucherschutz durch die Verringerung der Haftung bei nicht autorisierten Zahlungen sowie das bedingungslose Erstattungsrecht bei Lastschriften. Die Bank als kontoführender Zahlungsdienstleister bleibt für Konsumenten bei missbräuchlichen oder fehlerhaften Zahlungsvorgängen erste Anlaufstelle, denn sie haftet in jedem Fall unabhängig davon, ob neue Zahlungsdienstleister zum Einsatz gekommen sind.

### **GRENZÜBERSCHREITENDER VERTRIEB VON FINANZDIENSTLEISTUNGEN**

Die Zunahme von Marktteilnehmern aus dem EU-Ausland, die sich in Österreich an

Konsumenten richten, zeigt sich auch an der vergleichsweise hohen Anzahl an notifizierten Wertpapierfirmen mit Sitz im EU-Ausland. Im Jahr 2017 standen 111 Unternehmen mit Sitz in Österreich insgesamt 2.755 Wertpapierfirmen mit Sitz in einem anderen EWR-Staat gegenüber, die über eine Berechtigung verfügten, Wertpapierdienstleistungen in Österreich zu erbringen. Mit Ende 2017 waren zudem 21 Zweigniederlassungen von EWR-Wertpapierfirmen nach Österreich notifiziert. Im Vergleich zu 2016 (2.622) ist die Zahl der zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Österreich berechtigten EWR-Wertpapierfirmen damit im Jahresvergleich um 5,8% gestiegen. Zudem sind mit Stand August 2018 525 EWR-Kreditinstitute zur Tätigkeit im Rahmen des Dienstleistungsverkehrs berechtigt, und 22 EWR-Kreditinstitute verfügen im Rahmen der Niederlassungsfreiheit über eine Zweigniederlassung in Österreich.

Ein signifikantes Beispiel für die Schattenseite der Internationalisierung des österreichischen Marktes ist das Eindringen unkonzessionierter – und meist auch betrügerischer – Anbieter aus dem Ausland, die Kunden in Österreich den Erwerb von „Investitionen“ in einem unerbetenen – und in Österreich damit für diese Zwecke verbotenen – Telefonanruf (Cold Calling) persönlich empfehlen und mit manipulativen Mitteln und aggressiven Methoden zum Vertragsabschluss drängen (sogenannte Boiler Rooms). Der Käufer zahlt dann zunächst kleine, schlussendlich oft beträchtliche Summen ein, üblicherweise auf ein Konto im Ausland. Die Anlage entwickelt sich nach Angaben des Anbieters sofort prächtig, immer wieder werden neue Trades „empfohlen“ und Nachschüsse gefordert. Wenige Wochen später kommt es meist zu einem Verlust. Es wird behauptet, diesen durch neue, noch bessere Deals wettmachen zu können, wobei hierfür erneut beträchtliche Zahlungen im Voraus zu leisten seien. Verlangt der Kunde – zunehmend verunsichert – eine Auszahlung, ist das Unternehmen nicht mehr erreichbar, beruft sich auf nachteilige Vertrags- oder Geschäftsbedingungen oder droht dem Kunden sogar Klagen an. Es kommt vor, dass Anleger ihr gesamtes Ersparnis verlieren. Dass die Gelder dabei ins Ausland überwiesen wurden und die Anbieter nicht selten in Offshore-Destinationen residieren, macht eine zivilrechtliche Verfolgung schier unmöglich.

Eine besonders wichtige Erkenntnisquelle für die FMA sind hier Beschwerden, die Konsumenten an sie herantragen. Die FMA nimmt diese Beschwerden ernst und verfolgt sie konsequent. Ein häufiges Thema ist dabei der internationale Anlagebetrug im Zusammenhang mit Krypto-Assets in verschiedensten Formen: etwa Pyramidenspiele bzw. Ponzi-Schemes; „Pretend Hacker & Exit Frauds“ (hier wird – häufig durch „Initial Coin Offerings“ (ICOs) – Geld eingesammelt, und danach wird vorgegeben, es habe ein Hacker-Angriff stattgefunden; der Kontakt zum Unternehmen bricht abrupt ab, und es kommt zu einem Totalverlust); betrügerische Machenschaften im Zusammenhang mit Mining-Paketen. Überdies häufen sich die Beschwerden zu weltweiten Geldtransferdiensten, die Kriminelle oft zum Betrug missbrauchen.

Die FMA konnte zudem beobachten, dass immer häufiger eine Ansprache von Kunden in Österreich über soziale Medien und Onlineanzeigen in Foren für Finanzmarktinteressierte erfolgt. Häufig werden derartige Angebote mit aktuellen Trendthemen wie Krypto-Assets, Goldveranlagungen oder fantasievollen Kombinationen dieser Produkte, die grundsätzlich nicht der Aufsicht der FMA unterliegen, verbunden. In reißerischen Kurzvideos wird mit fantastischen Renditen bei geringem oder keinem Risiko geworben. Es wird großes Aufheben rund um eine angeblich auf Algorithmen basierende Trading-Software oder ein vielversprechendes Vertriebs- bzw. Veranla-

gungssystem („Sichern Sie sich ein lebenslanges passives Einkommen!“) gemacht. Die Art des Investments selbst ist intransparent, der Risikohinweis findet höchstens eine lapidare, allgemein gehaltene Erwähnung in einer Fußzeile.

Durch MiFID II wurden strenge Anforderungen für den Vertrieb von Finanzinstrumenten und die Erbringung von Finanzdienstleistungen festgelegt, die ein Vorbild für ähnliche Regelungen im Versicherungsbereich (IDD) und im Zahlungsverkehr (PSD II) wurden. Besonderes Augenmerk liegt darauf zu gewährleisten, dass dem Kunden nur Produkte verkauft werden, die auch geeignet bzw. angemessen für ihn sind, und beim Vertrieb Interessenkonflikte hintangehalten werden. Dabei wird schon sehr früh im Vertriebsprozess, nämlich bei der Entscheidung, welches Produkt an welche Zielgruppe vertrieben werden darf, angesetzt (Product Governance). Dieser Gedanke treibt auch die strengen Vorschriften im Bereich der Kundeninformation (zum Beispiel eine detaillierte Offenlegung der Kosten) und Beratung, insbesondere zur Qualifikation von Beratern und Dokumentation des Beratungsprozesses (etwa Taping von Telefongesprächen; schriftliche Eignungsberichte). Zudem wurde ein Rechtsrahmen für die Beratung allein gegen Honorar (unabhängige Anlageberatung) geschaffen, und es bestehen umfassende Dokumentations- und Meldeverpflichtungen für die Unternehmen.

Trotz umfangreicher Wohlverhaltensanforderungen zum Schutz des Verbrauchers ist die praktische Anwendung und aufsichtliche Kontrolle nicht zuletzt aufgrund der europäischen Kompetenzverteilung (Home/Host-Zuständigkeit) dennoch ein komplexes und schwieriges Unterfangen. Die Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedsstaates (also des Staates, in dem ein Unternehmen seine Geschäftstätigkeit entfaltet – Host-Behörde) hat in den meisten Aufsichtsmaterien nur beschränkte Möglichkeiten in der Beaufsichtigung, während das Gros der Befugnisse bei der Aufsichtsbehörde im Herkunftsstaat (also der Aufsichtsbehörde im Sitzstaat des Unternehmens – Home-Behörde) liegt. Der Schutz des nationalen Marktes allein durch die nationale Aufsicht ist daher mangels weitreichender Eingriffsbefugnisse oft nur schwer möglich und erfordert eine enge Abstimmung und Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden sowie Koordination durch die ESAs (European Supervisory Authorities) genannten europäischen Aufsichtsbehörden. Die internationale Zusammenarbeit ist überdies durch teilweise divergierende nationale Umsetzung bzw. Auslegung von Unionsrecht herausfordernd. Zudem nehmen der internationale Austausch und die Abstimmung mehr Zeit in Anspruch als rein innerstaatliche Verfahren, was insbesondere bei Gefahr im Verzug neue Hürden mit sich bringt.

## **GRENZÜBERSCHREITENDER VERTRIEB IM FONDSBEREICH**

Der Trend zur Internationalisierung des österreichischen Finanzmarktes lässt sich neben dem Extremfall des unerlaubten Geschäftsbetriebs besonders anschaulich anhand des Fondsmarktes aufzeigen. In den vergangenen Jahren wuchs die Anzahl der notifizierten OGAW (Organismen für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren, spezielle Investmentfonds nach EU-Recht) von rund 5.500 auf über 7.300. Mittlerweile sind auch mehr als 1.000 Alternative Investmentfonds (AIF) in Österreich zum Vertrieb (an professionelle Anleger) zugelassen. Neben wirtschaftlichen und unternehmenspolitischen Erwägungen hat auch die Vereinfachung des Notifikationsprozesses in Form des „EU-Passes“ zur Internationalisierung beigetragen. Zusätzlich zum grenzüberschreitenden Vertrieb auf Produktebene werden Verwaltungsgesellschaften auch viel-

**Durch MiFID II wurden strenge Anforderungen für den Vertrieb von Finanzinstrumenten und die Erbringung von Finanzdienstleistungen festgelegt, die ein Vorbild für ähnliche Regelungen im Versicherungsbereich (IDD) und im Zahlungsverkehr (PSD II) wurden.**

fach im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit (OGAW: rund 80 Kapitalanlagegesellschaften, KAG; AIF: rund 110 AIF-Manager, AIFM) und Niederlassungsfreiheit (OGAW: 4 KAG; AIF: 2 AIFM) tätig, um ihre Anteilsscheine direkt zu vertreiben.

Bei AIF sind das mögliche Anlageuniversum und die damit verbundenen Anlagestrategien facettenreicher – und teils auch risikoaffiner – gestaltet als bei einem OGAW. Aus diesem Grund hat sich der österreichische Gesetzgeber im Sinne des Anlegerschutzes dafür entschieden, nur bestimmte AIF für den Vertrieb an Privatkunden freizugeben. Eine Umgehung dieses Schutzgedankens durch ausländische AIF ist nicht möglich, da nur jene in Österreich an Privatkunden vertrieben werden dürfen, die einem dieser AIF-Typen materiell gleichwertig sind.

Um österreichische Konsumenten vor dem Vertrieb durch unerlaubt tätige Anbieter zu schützen, wird auf der Website der FMA jeder notifizierte Investmentfonds aufgelistet, sodass sich ein Anleger bereits vor einer Investitionsentscheidung selbst vergewissern kann, ob das Fondsprodukt in Österreich zum Vertrieb zugelassen ist und ob ein AIF an Privatkunden vertrieben werden darf. Es finden sich auf der Website der FMA zudem zahlreiche Informationen betreffend Investmentfonds und deren Besonderheiten. Sollte bei einem ausländischen Investmentfonds überdies behördlicher Handlungsbedarf bestehen, kann die FMA zum Schutz der Verbraucher und der Marktintegrität diverse Maßnahmen zum Einsatz bringen – von der Aufforderung zur Herstellung des rechtmäßigen Zustands bis hin zur Vertriebsuntersagung – und informiert hierbei zudem die zuständige Aufsichtsbehörde im Herkunftsstaat.

### GRENZÜBERSCHREITENDER VERTRIEB IM VERSICHERUNGSBEREICH

Auch die Versicherungsbranche wird immer internationaler und moderner. Im Rahmen des freien Dienstleistungs- und Niederlassungsverkehrs wurden in Österreich im Geschäftsjahr 2017 bedeutend mehr Prämien von Versicherungsunternehmen aus dem EWR erwirtschaftet als im Vorjahr (+63%). Deutschland liegt als Herkunftsmitgliedstaat deutlich an erster Stelle, gefolgt von Frankreich und Großbritannien. EWR-Versicherungsunternehmen nutzen dabei bereits neue Technologien und bieten ihre Versicherungsprodukte auf digitalem Weg an. Im grenzüberschreitenden Vertrieb obliegt die Aufsicht über die gesamte Geschäftstätigkeit der jeweiligen Sitzlandbehörde. Maßnahmen der Tätigkeitslandbehörde kommen grundsätzlich nur subsidiär in Betracht, das heißt nur dann, wenn die Sitzlandbehörde untätig bleibt, die getroffenen Maßnahmen unwirksam sind oder dringender Handlungsbedarf besteht. In der Praxis kann dies dazu führen, dass sich andere Behörden bzw. Beschwerdestellen für nicht zuständig erachten, eine andere Rechtsansicht vertreten oder es aufgrund der vorgegebenen Verfahren zu zeitlichen Verzögerungen kommt. Um einen wirksamen Verbraucherschutz auch bei grenzüberschreitender Tätigkeit von Versicherungsunternehmen zu gewährleisten, hat die FMA neben ihrer neuen Produktinterventionskompetenz ab 1. Oktober 2018 für sämtliche in Österreich vertriebenen Versicherungsprodukte die Möglichkeit, bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen nach Unterrichtung der Sitzlandbehörde selbst die notwendigen Maßnahmen unmittelbar gegenüber EWR-Versicherungsunternehmen zu ergreifen, bis hin zur Untersagung der Tätigkeit in Österreich. Darüber hinaus verpflichtet die IDD die Mitgliedsstaaten zur Einrichtung von Beschwerdestellen, die ebenso bei der Beilegung von grenzüberschreitenden Streitigkeiten zusammenarbeiten.

Unabhängig vom Vertriebskanal und der technischen Ausgestaltung wacht die FMA bei Tätigwerden in Österreich besonders über die Erfüllung der vorvertraglichen und laufenden Informationspflichten. Zu beachten ist dabei, dass bei grenzüberschreitender Tätigkeit grundsätzlich die Informationspflichten des Tätigkeitslandes, also Österreichs, einzuhalten sind. Wesentlich ist die Bereitstellung vorvertraglicher Informationen vor Abgabe der Vertragserklärung des Versicherungsnehmers. Dies kann insbesondere bei situativen Versicherungsprodukten eine Herausforderung darstellen, beispielsweise der Abschluss einer Skibruchversicherung direkt am Skilift.

## PRODUKTINTERVENTION: VORGEHEN GEGEN BESONDERS VERPÖNTE PRODUKTE

Neu durch MiFID II (für Finanzinstrumente) und PRIIP (für Versicherungsanlageprodukte) sind auch direkte Eingriffsmöglichkeiten der nationalen ebenso wie der europäischen Aufsichtsbehörde, wenn besonders „toxische“ Produkte wie aktuell zum Beispiel binäre Optionen und Differenzkontrakte (Contracts for Difference, CFDs) vertrieben werden. In den letzten Jahren hat dieses Phänomen aufgrund des einfacheren Zugangs ausländischer Unternehmen zum österreichischen Verbraucher, insbesondere durch den direkten grenzüberschreitenden Vertrieb via Onlineplattformen, zusehends an Bedeutung gewonnen.

CFDs und binäre Optionen sind hochkomplexe Produkte, die es (Klein-)Anlegern erlauben, auf kurzfristige Preisbewegungen von Finanzinstrumenten zu spekulieren. Sie beinhalten oft hohe Hebel und/oder die automatische Schließung der Kundenposition, wenn der aggregierte Depotstand unter ein bestimmtes Mindestlevel fällt. Dadurch sind diese Produkte oft intransparent und für Kleinanleger schwer zu verstehen. Dennoch werden sie meist ohne Anlageberatung über Onlineplattformen vertrieben, unterstützt durch aggressives Marketing. Studien haben gezeigt, dass ein großer Teil der Kleinanleger, die in derartige Produkte investieren, hohe Verluste erleidet. Zudem wurde beobachtet, dass Angebot und Vertrieb oft unerlaubt durch nicht konzessionierte Unternehmen erfolgen. Für Kleinanleger ist es deshalb besonders schwierig, im Schadenfall Ersatz zu erlangen.

Daher machte die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA erstmals von ihrer in Artikel 40 der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR<sup>7</sup>) per 1. Jänner 2018 neu geschaffenen Kompetenz zur Produktintervention Gebrauch und verbot ab 2. Juli 2018 zeitlich befristet Vertrieb, Vermarktung und Verkauf von binären Optionen an Kleinanleger im gesamten Gebiet der EU. Als europaweite Maßnahme hat sie zum Ziel, ein regulatorisches Level Playing Field im Binnenmarkt zu gewährleisten, Aufsichtstourismus zu verhindern und ein einheitliches europäisches Vorgehen zum kollektiven Schutz der europäischen Verbraucher zu gewährleisten. Für den Vertrieb von CFDs an Kleinanleger verhängte ESMA ab 1. August 2018 – ebenfalls zeitlich befristet – besondere Auflagen zur Begrenzung des Risikos<sup>8</sup>. ESMA ist in diesem Zusammenhang nur zum Erlass von temporären Interventionsmaßnahmen (höchstens drei Monate) befugt, eine allfällige Verlängerung der Maßnahme ist wiederum detailliert zu prüfen

**Vertrieb, Vermarktung und Verkauf bestimmter toxischer Finanzprodukte an Kleinanleger können ganz verboten oder zumindest eingeschränkt werden. Bei binären Optionen und CFDs hat die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA von ihrer neuen Kompetenz bereits Gebrauch gemacht.**

<sup>7</sup> Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012 (MiFIR).

<sup>8</sup> Beispielsweise wurden bestimmte Hebelbegrenzungen und Untergrenzen für die durch den Anleger bereitgestellte Sicherheit (Margin) festgelegt und ein Verbot von Kundenanreizprogrammen normiert sowie verständliche und deutlich lesbare Risikowarnungen vorgeschrieben.

bzw. zu begründen. Für binäre Optionen und CFDs wurden die Maßnahmen jeweils um drei Monate verlängert. Zusätzlich wird die FMA Verbraucher in Österreich weiterhin durch gezielte Information und Warnungen sowie eine konsequente nationale Durchsetzung der Produktintervention schützen.

Eine detaillierte Darstellung zum neuen Instrument der Produktintervention finden Sie im Beitrag „Kollektiver Verbraucherschutz“ auf Seite 93 in dieser Publikation.

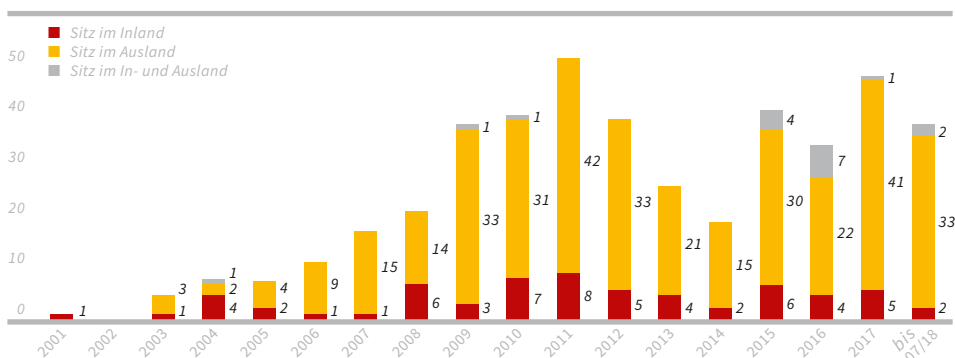
### WARNMELDUNGEN: INFORMATION ALS MITTEL DES KOLLEKTIVEN VERBRAUCHERSCHUTZES

Wie sich anhand des Beispiels der aktuellen ESMA-Produktintervention zeigt, sind Anbieter hochriskanter, intransparenter Produkte in Österreich entweder im Ausland konzessionierte Dienstleister (oft aus Zypern, Malta oder auch dem Vereinigten Königreich) oder nicht beaufsichtigt und damit je nach Geschäftsmodell unerlaubt tätig. Es ist fraglich, ob sich unkonzessionierte bzw. unerlaubt tätige Anbieter, insbesondere mit Sitz im (EU-)Ausland, an die Vorgaben der Produktintervention halten werden. Zudem liegt in vielen Fällen das Schadenspotenzial nicht – wie bei den geschilderten binären Optionen und CFDs – in der grundsätzlichen Ausgestaltung des Produkttyps selbst, sondern in der (Vertriebs-)Gebahrung des Anbieters. In diesem Zusammenhang setzt die FMA seit Jahren verstärkt auf Verbraucherinformation, damit die Anleger eigenverantwortliche und informierte Entscheidungen treffen können. Dazu hat sich schon lange vor der Möglichkeit der Produktintervention das Instrument der Warnmeldung als sehr effektiv erwiesen. Fast alle von der FMA zu vollziehenden Aufsetzungsgesetze geben ihr die Möglichkeit, etwa durch Kundmachung im Internet die Öffentlichkeit darüber zu informieren, dass bestimmte Anbieter nicht zur Erbringung von konzessionspflichtigen Dienstleistungen berechtigt sind. Im Jahr 2017 wurden 47 derartige Warnmeldungen veröffentlicht, per Ende Juli 2018 bereits 37.

Grafik 1 zeigt die Entwicklung der Anzahl der von der FMA veröffentlichten Warnmeldungen und die Aufteilung auf Unternehmen mit (behauptetem) Sitz im Inland (rot), Ausland (gelb) oder Sitz im In- und Ausland (grau).

Rund 82 % der aktuell auf der Website der FMA abrufbaren Warnmeldungen betreffen Anbieter mit (angeblichem) Sitz im Ausland. Rund vier Prozent der Anbieter behaupten, neben einem Sitz im Ausland über einen solchen im Inland zu verfügen. Solche Unternehmen mit behauptetem Sitz in Österreich sind häufig sogenannte „Clone Firms“ bzw. „Clone Individuals“. Diese geben fälschlicherweise vor, ein zum Geschäftsverkehr zugelassenes Unternehmen zu sein, um das Vertrauen der Kunden zu

Grafik 1: Von der FMA veröffentlichte Warnmeldungen nach Unternehmenssitz



wecken. Sie verwenden in betrügerischer Absicht den Namen eines tatsächlich existierenden und zugelassenen österreichischen Unternehmens (oftmals handelt es sich dabei um Versicherungsvermittler) und geben vor, für dieses Unternehmen tätig zu sein. Die Websites solcher Unternehmen sind aufwendig gestaltet, und es werden vor allem Vermögensverwaltung bzw. -optimierung oder Investmentmöglichkeiten angeboten. Eine tatsächliche Zulassung für diese Geschäfte haben diese Unternehmen jedoch nicht. Die tatsächlich existierenden und zugelassenen Unternehmen sind auch in den Datenbanken von Aufsichtsbehörden als registriert oder konzessioniert erfasst, womit der Clone eine Regulierung und Beaufsichtigung seinerseits vortäuscht. Ermittlungen aufgrund von Eingaben zu solchen Anbietern führen neben den erwähnten Warnmeldungen in der Regel auch zur Untersagung des unerlaubten Geschäftsbetriebs und fast immer zu Strafanzeigen wegen des Verdachts gerichtlich strafbarer Handlungen.

## NEUE TECHNOLOGIEN, BIG DATA UND KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

Nicht bloß die geografischen Grenzen des Finanzmarktes verschwimmen immer mehr. Der technologische Fortschritt und die zunehmende Vernetzung schaffen neue Vertriebskanäle, Geschäftsmodelle und Potenziale, aber auch Risiken, auf die im Folgenden eingegangen wird.

Der Einsatz neuer Technologien wirkt sich auf alle Teilnehmer am Finanzmarkt aus. So kann durch verstärkte Konkurrenz bzw. verbesserte Transparenz (etwa durch Vergleichsplattformen) ein erhöhter Margendruck für die Unternehmen entstehen. Der Möglichkeit, Kunden – insbesondere im Filialgeschäft – zu verlieren, steht die Chance gegenüber, neue Kunden über neue Vertriebskanäle anzusprechen und für sich zu gewinnen. Durch den Einsatz neuer Technologien kann sich die Effizienz der Unternehmen erhöhen und können sich neue Geschäftsmodelle durch die Auswertung von Kundendaten ergeben (Cross-Selling, Data Mining). Probleme beim Technologieanbieter eines Finanzdienstleisters können wiederum zu einer Beeinträchtigung des Geschäftsgangs des Unternehmens führen, für das daraus unter anderem ein erhöhtes IT- und Reputationsrisiko entstehen kann.

Konsumenten können durch bessere Transparenz (z. B. Vergleichsplattformen) und 24/7-Dienste über Internet und Apps einfacheren Zugang zu einer breiteren Palette von Produkten erhalten. Auf der anderen Seite mag mancher Kunde von der technischen Entwicklung überfordert sein und die dadurch unter Umständen komplexer gewordenen Vertragsbeziehungen nicht mehr durchschauen. Aufgrund der Vielzahl an gewonnenen Daten und neuartiger Verarbeitungsmöglichkeiten wird der Umgang mit Daten zudem immer relevanter für den kollektiven Verbraucherschutz und rückt damit zusehends in den Fokus der Aufsicht.

Österreichische Unternehmen erkennen die mit dem technischen Fortschritt verbundenen Risiken ebenfalls und schreiben der Cybersecurity aus diesem Grund eine immer höhere Bedeutung zu, wie sich in verschiedenen Studien und Umfragen zeigt. Daten als „wertvolles Gut“ gewinnen an Gewicht und Beachtung. Allerdings können auch Kriminelle Lücken und Schwachstellen in den Systemen nutzen und etwa gezielt Daten bestimmter Personen ausnutzen oder große Datenmengen illegal weiterverkaufen. Diese Gefahren manifestieren sich in sogenannten „Datenleaks“, die etwa bei Kreditkartenfirmen festgestellt wurden. Damit ist Datenschutz im weiteren Sinne

**Der Einsatz neuer Technologien wirkt sich auf alle Marktteilnehmer aus. Sie können die Effizienz der Anbieter optimieren, ihnen geografisch neue Märkte erschließen, neue Produkte schaffen und bestehende verbessern. Sie erhöhen für Konsumenten die Transparenz, sowohl bei einzelnen Produkten als auch beim gesamten Angebot auf dem Markt, und verschaffen ihm Zugang zu Angeboten in den entlegensten Winkeln der Welt.**

auch Verbraucherschutz. Ein Leak kann überdies Geschäftsbasis und Reputation eines Unternehmens ernsthaft beeinträchtigen. Verlorenes Kundenvertrauen ist schwer wiederzuerlangen und kann im Extremfall zu drastischen Folgen für das Unternehmen und dessen Solvabilität führen.

Die zunehmende Wechselwirkung zwischen Big Data und künstlicher Intelligenz (AI, Artificial Intelligence) ist ein weiterer bemerkenswerter Trend, der ungeahnte Möglichkeiten, aber auch neue Risiken eröffnet. Künstliche Intelligenz kann aus Mustern in Daten Methoden und Prozesse erlernen und diese dann auf andere Daten anwenden. Der Finanzsektor ist ein besonders ergiebiger Anwendungsbereich für Big Data und künstliche Intelligenz, da schon seit Jahren eine Vielzahl und riesige Volumina an Daten in digitaler Form zur Verfügung stehen. So werden seit vielen Jahren Bankkonten elektronisch geführt, Zahlungen und Überweisungen erfolgen elektronisch, nahezu der gesamte Wertpapierhandel wird elektronisch abgewickelt, um nur einige wenige Beispiele zu nennen.

Big Data und AI kommen mittlerweile auch vermehrt direkt gegenüber dem Verbraucher zum Einsatz. So können etwa aus Umsatzhistorien Muster abgeleitet werden, anhand derer Erinnerungen für Verbraucher erstellt werden, etwa dass eine Überweisung fällig wird. Im Bereich des Vertriebs übernehmen Chatroboter und Robo-Advisors zusehends die Aufgaben menschlichen (Beratungs-)Personals. Diese Entwicklung birgt allerdings neben den bekannten Vorteilen und potenziellen Effizienzgewinnen auch ein gravierendes Gefahrenpotenzial für Verbraucher. Eine detaillierte Darstellung zu Big Data finden Sie ab Seite 154.

Informationen über Transaktionen lassen aber auch Rückschlüsse auf sensible Daten wie Geschlecht, Sexualität, Ethnie und Ähnliches zu, auch wenn diese niemals explizit erhoben wurden. Daher muss gewährleistet sein, dass Algorithmen und AI-Methoden keine Diskriminierung oder Benachteiligung bestimmter Gruppen von Konsumenten verursachen. Es könnten etwa weibliche Versicherungsnehmer eines bestimmten Alters dahingehend benachteiligt werden, dass sie höhere Prämien bei einer Gesundheitsversicherung bezahlen müssen, da nach statistischer Wahrscheinlichkeit in naher Zukunft eine Schwangerschaft zu erwarten ist.

Darüber hinaus hat fehlerhafte Software ganz allgemein oft direkte Auswirkungen auf das Kollektiv der Kunden, die über die Verfügbarkeit von Onlineservices hinausgehen, da durch sie die IT-Sicherheit kompromittiert werden kann oder unerkannt fehlerhafte oder unautorisierte Transaktionen durchgeführt werden könnten.

Der Überprüfung von Algorithmen und Künstlicher-Intelligenz-Software kommt daher künftig eine zentrale Bedeutung für den kollektiven Verbraucherschutz zu. Neben der Beherrschung der beschriebenen neuen Gefahrenquellen müssen diese Systeme im Sinne der Technologieneutralität auch mit den bestehenden Regulatorien, etwa mit MiFID II oder IDD (z. B. hinsichtlich der Qualität der Anlageberatung), im Einklang sein. Dazu muss die FMA in der Lage sein, diese technisch komplexen Programme zu verstehen und zu bewerten. Beaufsichtigte Unternehmen andererseits müssen sicherstellen, dass Entscheidungsprozesse weiterhin nachvollziehbar sind. Dies gilt auch, wenn eine künstliche Intelligenz diese Entscheidungen trifft.

Bei Prüfmaßnahmen wird die FMA folglich verstärkt die Sorgfaltspflichten der Finanzdienstleister bei der Implementierung und Benützung von automatisierten Lösungen berücksichtigen. Dabei ist der gesamte Lebenszyklus zu betrachten, beginnend mit der Konzeption über die Entwicklung und das Testing sowie die laufende Wartung.



Dabei ist insbesondere dem Phänomen künstliche Intelligenz erhöhte Beachtung zu schenken. Unternehmen setzen auch immer mehr auf agile – im Sinne von sich permanent weiterentwickelnden – Softwarelösungen. Die Herausforderung für die FMA besteht in beiden Fällen darin, das entsprechende technische Know-how und die fachliche Kompetenz für die Prüfung eines solchen komplexen „Moving Target“ weiter auszubauen.

#### **ANWENDUNGSFALL: KRYPTO-ASSETS**

Die Aufsicht ist heute auch beim Umgang mit sogenannten Krypto-Assets, die meist auf neuen Technologien wie „Blockchain“, „Distributed Ledger“ oder „Smart Contracts“ aufgesetzt werden, gefordert. Grundsätzlich wurden diese Assets ja technologisch so aufgebaut, dass sie sich Regulierung, Aufsicht und staatlicher Kontrolle entziehen. Eine große Herausforderung für einen effizienten und effektiven Schutz der Anleger – nicht nur in Österreich. Die FMA ist hier sowohl mit inländischen als auch ausländischen Geschäftsmodellen konfrontiert, die sich oft gezielt an Kleinanleger richten und undurchsichtig sowie aufgrund ihrer Abhängigkeit vom extrem volatilen Markt für Krypto-Assets sehr risikoreich sind. Im Regelfall wird bei diesen Konstrukten Kapital von mehreren Personen – auch in Form von Krypto-Assets – eingesammelt, um damit eine Art gemeinschaftliche Rendite zu erzielen. Speziell Mining-Modelle, bei denen Krypto-Assets „geschürft“ werden, sind zuletzt vielfach an die FMA herangetragen worden. Ergibt die Einzelfallbeurteilung, dass konkret alle Kriterien für einen Alternative Investment Fund erfüllt sind, fallen diese Modelle unter das AIFMG<sup>9</sup>-Regime, sodass das Geschäftsmodell – je nach Ausgestaltung – entweder einer Registrierung oder Konzessionierung durch die FMA bedarf und der Vertrieb an Kleinanleger untersagt ist.

Inländischen Unternehmen gegenüber, die diese Tätigkeit ohne (vorherige) Zulassung durch die FMA erbringen, kann die FMA den Geschäftsbetrieb untersagen bzw. auf die Herstellung des rechtmäßigen Zustands hinwirken, wovon die FMA bereits konkret Gebrauch gemacht hat. Im Sinne einer Marktsensibilisierung für die gegenständliche Thematik hat die FMA hierzu Informationen auf ihrer Website veröffentlicht. Weiters steht sie Interessenten auch zwecks Abklärung der Frage, inwieweit ein potenzielles Geschäftsmodell einer Zulassungspflicht unterliegt, zur Verfügung. Besteht der Verdacht, dass Mining-Modelle ausländischer AIF in Österreich vertrieben werden, kann die FMA eine Vertriebsuntersagung vornehmen, die im Sinne des kollektiven Verbraucherschutzes auch veröffentlicht wird.

#### **ANWENDUNGSFALL: VERSICHERUNGSBRANCHE**

Bemerkenswert ist ebenfalls, dass am österreichischen Versicherungsmarkt eine zunehmende Aktivität von Vergleichsportalen im Versicherungsbereich beobachtbar ist. Verkaufsportale ermöglichen Konsumenten einen Überblick und den Vergleich verschiedener Produkte und Anbieter. Dabei besteht allerdings die Gefahr, dass Versicherungsnehmer sich zu sehr am Preis orientieren und die Bedingungen bzw. die konkrete Produktausgestaltung außer Acht lassen. Etwa könnte ein Produkt mit niedriger Prämie im Gegenzug einen hohen Selbstbehalt im Schadenfall vorsehen, den der Versicherungsnehmer nicht angemessen in seine Entscheidung einbezieht. Die Euro-

---

<sup>9</sup> AIFMG: *Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz*.

päische Aufsichtsbehörde für Versicherungs- und betriebliche Pensionskassen EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) hat in diesem Zusammenhang einen „Report on Good Practices on Comparison Websites<sup>10</sup>“ herausgegeben und Empfehlungen für Vergleichsportale ausgesprochen. Darüber hinaus ist zu beachten, dass Vergleichsportale unter bestimmten Voraussetzungen<sup>11</sup> ab 1. Oktober 2018 in den Anwendungsbereich der IDD fallen.

Die Nutzung innovativer Vertriebswege und das sich ändernde Kundenverhalten erfordern zudem passende Produkte. Für Kunden wird Flexibilität im Hinblick auf Prämie, Deckung und Laufzeit immer wichtiger. Die IDD bringt (wie auch MiFID II für Finanzinstrumente) in diesem Zusammenhang neue Vorschriften für den Produktentwicklungsprozess. Versicherer werden sich in Zukunft mehr Gedanken darüber machen müssen, welche Anforderungen Kunden an Versicherungsprodukte stellen, welche Wünsche und Bedürfnisse sie haben und wie Versicherungsprodukte über die gesamte Vertragslaufzeit diesen Anforderungen entsprechen können. Einige Beispiele für neue Produkte sind Telematik-Tarife, „Pay as you live or drive“, Smart-Home-Tarife oder situative Versicherungen.

Der europäische Gesetzgeber und die FMA stehen auch dem Trend zur (teil)automatisierten Beratung neutral gegenüber. Hier stellt sich allerdings die Frage, welchen technischen Anforderungen solche automatisierten Systeme genügen müssen. Mit der IDD wurde für Versicherungsunternehmen eine allgemeine Beratungspflicht implementiert. Versicherungsunternehmen tragen dabei – wie auch im Bereich der Finanzinstrumente – unabhängig von der technischen Umsetzung die Verantwortung.

## KONSUMKREDITE

**Die Digitalisierung verändert die Beziehung der Kunden zu den Finanzdienstleistern, weg vom „Relationship Banking“ und hin zum „Transaction Banking“: Die Vertrauensbeziehung zur Hausbank verliert an Bedeutung, der Kunde sucht global das günstigste Angebot für seine Finanztransaktion.**

Als Auswuchs des sich ändernden Kundenverhaltens zeigen aktuelle Marktdaten einen weiteren Trend am österreichischen Finanzmarkt, der durch die neuen technischen Vertriebsmittel gefördert wird. Die Vergabe von Konsumkrediten an private Haushalte hat in den vergangenen Jahren markant zugenommen. Nach einem Einbruch bei den Konsumkrediten an private Haushalte unmittelbar nach Ausbruch der Wirtschaftskrise erholte sich die Neukreditvergabe ab 2014 wieder und verzeichnet seitdem stark steigende Wachstumszahlen. Besonders hervorzuheben ist das Wachstum des Neukreditvergabevolumens im Jahr 2017, das mit +10,5 % deutlich über dem Vorjahreswert (+2,8 %) lag. Das neu vergebene Kreditvolumen betrug 2017 € 3,8 Mrd.

Durch die Digitalisierung hat sich die Beziehung zwischen Kunden und Banken stark verändert, vom „Relationship Banking“ zum „Transaction Banking“: Der Kunde wickelt seine Bankgeschäfte immer häufiger nicht mehr nur bei seiner Hausbank ab, vielmehr hat er unterschiedliche Produkte bei unterschiedlichen Banken, der Vertragsabschluss erfolgt immer häufiger online. Die Hemmschwelle, einen Kreditvertrag abzuschließen, ist dadurch viel niedriger als früher, weil der Kunde nicht mehr persönlich dem Berater in der Bankfiliale erklären muss, warum er einen Kredit braucht. Kreditverträge können „per Knopfdruck“ bequem online abgeschlossen werden. Da nicht

<sup>10</sup> EIOPA-CCPFI-13/100.

<sup>11</sup> Unter die Definition des Versicherungsvertriebs fällt die Bereitstellung von Informationen über einen oder mehrere Versicherungsverträge aufgrund von Kriterien, die ein Versicherungsnehmer über eine Website oder andere Medien wählt, sowie die Erstellung einer Rangliste von Versicherungsprodukten, einschließlich eines Preis- und Produktvergleichs, oder ein Rabatt auf den Preis eines Versicherungsvertrags, wenn der Versicherungsnehmer einen Versicherungsvertrag direkt oder indirekt über eine Website oder ein anderes Medium abschließen kann.

mehr alle Kreditverträge bei einer einzelnen Bank abgeschlossen werden, besteht im Kreditvergabeprozess das Risiko, dass der Kunde mangelnde oder falsche Informationen insbesondere zu bestehenden Schulden übermittelt. Dadurch erhöht sich für die Bank das Risiko, dass die Finanzierung zu nicht adäquaten Kreditvergabestandards (z. B. Leistbarkeit, Laufzeit, Kredithöhe, Bepreisung) erfolgt und in weiterer Folge dadurch auch eine erhöhte Ausfallsgefährdung besteht.

Die Standortfrage wird zudem für den Verbraucher immer unbedeutender, da Kredite nunmehr häufig grenzüberschreitend online angeboten werden. Dadurch ändert sich auch das Eingriffssystem: Österreichische Behörden bzw. Gerichte sind nur eingeschränkt (wenn überhaupt) für Anbieter aus dem Ausland zuständig. Nicht immer ist für den Verbraucher klar erkennbar, wer sein Vertragspartner ist bzw. dass dieser im Ausland sitzt. Wenn es zu Problemen kommt, kann sich der Kontakt zum Ansprechpartner im Ausland bzw. die Konfliktlösung schwierig gestalten. Der Verbraucher könnte mit einer anderen Rechtsordnung und -durchsetzungsmöglichkeiten und anderen Kreditgepflogenheiten konfrontiert sein. Das Gleiche gilt im Übrigen für Spareinlagen. Hier ist bei einer Insolvenz zudem nicht die Einlagensicherung am Wohnort des Kunden, sondern die am Konzessionssitz der Bank zur Leistung verpflichtet.

Aggressive Werbung und sozialer Konsumdruck verleiten Verbraucher zusätzlich dazu, unüberlegt zu handeln und schnell einen Kredit aufzunehmen. Kredite werden zunehmend direkt am „Point of Sale“ – etwa bei der Kaufabwicklung auf Internetmarktplätzen oder im Elektrofachgeschäft – vergeben, wobei dem Kunden unter Umständen gar nicht bewusst ist, dass er gerade einen Konsumkredit abschließt. Zudem werden regelmäßig Kredite angeboten, die zu Beginn der Laufzeit attraktive fixe Zinsen ausweisen, die während der Kreditlaufzeit durch höhere fixe oder variable Zinsen ersetzt werden. Mangelnde Kenntnisse der Verbraucher über Kredite, Zinsen, Überschuldung und Ähnliches tragen ebenfalls zu dieser Problematik bei. Besonders kritisch für Anleger ist es zudem, wenn die Frist des Kredits nicht mit der Lebensdauer des finanzierten Guts übereinstimmt. Das kann zur Folge haben, dass noch Jahre später für ein Mobiltelefon bezahlt wird, das schon längst ersetzt wurde. Kredite werden außerdem oft kumulativ genutzt, beispielsweise wird neben einem Ratenkredit (oder mehreren) häufig auch das Konto überzogen. Das kann dazu führen, dass der Verbraucher den Überblick über seine finanzielle Lage verliert und sich Probleme bei der Rückzahlung eines Kredits auch auf die anderen Kredite negativ auswirken.

Die FMA verfügt über differenzierte mikro- und makroprudenzielle Aufsichtsmittel, um die Stabilität des Finanzmarktes insgesamt sowie einzelner Finanzinstitute im Zusammenhang mit der Kreditvergabe zu überwachen und sicherzustellen. Damit werden auch Verbraucher in Österreich einerseits unmittelbar vor einem Ausfall ihrer Bank geschützt, andererseits profitieren sie mittelbar von der Wirkung solcher prudenziellen Maßnahmen, da diese sich auf die Kreditvergabestandards der Kreditinstitute auswirken. Im Bereich der Verhaltensaufsicht schafft das Verbraucherkreditgesetz (VKrG) weitreichende Informationsverpflichtungen und Regelungen in Bezug auf die Bonitätsprüfung (Pflicht zur Durchführung, Warnpflicht, sofern negativ). Die Sicherstellung der Einhaltung der Informationspflichten an Kunden wird von der FMA als Teil der Sorgfaltspflichten von Geschäftsleitern von Kreditinstituten gemäß § 39 BWG angesehen, sodass sich indirekt Befugnisse der FMA ableiten lassen, insbesondere bei Verdacht auf Missstände, die sich unter anderem aus Beschwerden an die FMA ergeben können.

Sollte die Bonitätsprüfung bei Konsumkrediten negativ ausfallen, besteht eine Warnpflicht. Im BWG erfolgen zudem Regelungen in Bezug auf die Kenntnisse und Kompetenzen der mit dem Anbieten und Abschließen von Kreditverträgen befassten Mitarbeiter (§ 33 Abs. 1 BWG) sowie in Bezug auf Interessenkonflikte und Vergütungspolitik (§ 33 Abs. 3 BWG).

Diese Regelungen stellen zwar eine Grundlage für die Aufsicht durch die FMA im Conduct-Bereich zu Kreditprodukten dar. Sie sind aber weder so weitreichend noch so detailliert wie jene im Bereich der Finanzinstrumente (MiFID II), des Versicherungsvertriebs (IDD) oder im Zahlungsverkehr (PSD II). Da aber auch Kredite für Verbraucher gravierende Risiken bergen, ist eine Angleichung des Schutzniveaus notwendig. Der Gesetzgeber ist daher gefragt, ein regulatorisches Level Playing Field am gesamten Finanzmarkt zu schaffen, um der FMA durch effektive Eingriffsmöglichkeiten in allen Bereichen die Grundlage für den wirksamen Schutz der Gesamtheit der Verbraucher zu geben.

### AUFSICHTSANSATZ DER FMA

**Die FMA folgt in Regulierung und Aufsicht vier Prinzipien: Risikoorientierung, Subsidiarität, Proportionalität sowie Technologieneutralität.**

Der österreichische Finanzmarkt – sei es im Hinblick auf den Versicherungssektor, den Zahlungsverkehr oder im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Wertpapierdienstleistungen und klassischen Bankprodukten – befindet sich in einer Phase des rasanten Wandels. Dieser Umbruch eröffnet für Verbraucher und Finanzdienstleister neue Möglichkeiten und Potenziale, bringt aber, wie aufgezeigt, auch neue Risiken mit sich bzw. verstärkt bestehende. Die Beherrschung dieser Risiken und die Gewährleistung eines fruchtbaren Marktumfelds für Innovation und technische Neuerungen und somit die Stärkung Österreichs als Wirtschaftsstandort stehen in einem komplexen Spannungsverhältnis, sind aber gleichermaßen vorrangige Ziele und Herausforderungen der FMA, denen sie selbstbewusst und kompetent gegenübertritt.

Dazu geht die FMA mit Augenmaß und technologieneutral im Rahmen des komplexen Geflechts nationaler und europarechtlicher Regulierung sowie sich ändernder Rahmenbedingungen vor. Neben der Durchsetzung des Rechtsrahmens baut die FMA dabei stark auf die Eigenverantwortung der Verbraucher. Zu diesem Zweck stellt sie ein breites Informationsangebot in verschiedensten Medien und Formen zur Verfügung, um den Nebel der zunehmenden Komplexität des Finanzmarktes durchblickbar zu machen und Informationsasymmetrien auszugleichen, damit Konsumenten informierte und eigenverantwortliche Entscheidungen treffen können. Dies gilt umso mehr im grenzüberschreitenden Vertrieb, den die FMA mit besonderer Sorgfalt überwacht. Darüber hinaus sorgt sie diesbezüglich für eine wirksame Zusammenarbeit mit den europäischen und anderen nationalen Aufsichtsbehörden.

Zur Bewältigung der Komplexität des Marktes und Hebung von Synergien über Branchengrenzen hinweg verfolgt die FMA einen integrierten Aufsichtsansatz. Durch die Vereinigung der prudenziellen Aufsicht sowie der Wohlverhaltensaufsicht in einer Institution wird ein standardisierter Informations- und Erkenntnisaustausch zwischen der mikroprudenziellen, der makroprudenziellen und der Verhaltensaufsicht sichergestellt. Sie nutzt ihr umfassendes Datenmaterial und ihre Nähe zum gesamten Finanzmarkt durch gezieltes Marktmonitoring über Sektorgrenzen hinweg. Daraus leitet die FMA integrierte Maßnahmen ab und leistet damit einen wesentlichen Beitrag zur Stabilität des österreichischen Finanzmarktes. Insbesondere setzt sie präventive Maßnah-

men zur Gewährleistung der Einhaltung der Aufsichtsnormen und stärkt damit das Vertrauen der Marktteilnehmer in einen funktionierenden Finanzplatz Österreich.

Mit den bestehenden Befugnissen und Eingriffsmöglichkeiten nach MiFID II und IDD ist die FMA dabei insbesondere im Bereich des Vertriebs von Finanz- und Versicherungs(anlage)produkten gut gerüstet, um einzugreifen, sobald Anleger und Versicherungsnehmer gefährdet sind. So erfolgt etwa in der FMA die integrierte Conduct- und Vertriebsaufsicht im Hinblick auf die Einhaltung von Verhaltensvorschriften aus einer Hand. Dadurch wird sichergestellt, dass sektorübergreifendes Know-how synergetisch eingesetzt wird und eine konvergente Aufsicht im Sinne des Anlegerschutzes erfolgt. Durch die integrierte Vorgehensweise wird sichergestellt, dass das Schutzniveau für den Verbraucher bei jeder Art von Dienstleistung – soweit rechtlich vorgesehen – gleich hoch ist, egal ob der Kunde eine Bank- bzw. Wertpapierdienstleistung in Anspruch nimmt oder ein Versicherungsprodukt erwirbt. Die aktuelle Rechtslage zeigt hier noch ein gewisses Gefälle – vom „Goldstandard“ MiFID II für Wertpapierdienstleistungen über ein Nachziehen in der IDD für Versicherungsprodukte bis hin zu relativ rudimentären und vereinzelt Wohlverhaltensanforderungen für Bankdienstleistungen. Der Wandel des Finanzmarktes und dessen Folgen für die Verbraucher machen aber immer mehr deutlich, dass über Sektorgrenzen hinweg konvergente Wohlverhaltensanforderungen erforderlich sind und der FMA hier adäquate weitergehende Eingriffsmöglichkeiten gewährt werden müssen.

Auch im Bereich neuer Technologien und Geschäftsmodelle ist die FMA am Puls der Zeit und identifiziert Trends frühzeitig, konzentriert die geforderten Kompetenzen und trifft notwendige Vorkehrungen, um eine qualifizierte und effektive Aufsicht zu garantieren und zugleich kompetenter Ansprechpartner für Politik und Wirtschaft zu sein. Insbesondere die Kontaktstelle FinTech trägt zur aufsichtsrechtlichen Transparenz bei.

Durch interne, aber auch internationale Vernetzung zu neuen Themen und rechtlichen Fragen, insbesondere durch Teilnahme an internationalen Arbeitsgruppen, fördert die FMA ein effizientes, stimmiges und grenzüberschreitendes Handeln angesichts sich immer rascher beschleunigender Marktentwicklungen.

Um mit den rasanten Entwicklungen im Bereich neuer Technologien, insbesondere Big Data und AI, Schritt zu halten, wurde in der FMA das IT-Kompetenzzentrum „IT-Security Circle“ implementiert. Im IT-Security Circle sind Mitarbeiter aus allen Bereichen der FMA vertreten, wo unter anderem tiefergehendes IT-spezifisches Wissen durch Schulung und Ausbildung vermittelt wird, Informations- und Erfahrungsaustausch zwischen den Fachbereichen stattfindet und die IT-Strategie der FMA weiterentwickelt wird.

Zudem bleibt es weiterhin zentral für die FMA, Trends und Risiken frühzeitig zu erkennen, um rechtzeitig verhaltenssteuernd eingreifen zu können. Ein wichtiges Werkzeug stellt in diesem Zusammenhang der strukturierte Dialog und Austausch mit der Wirtschaft dar. Dieser intensive und direkte Kontakt gewährleistet ein zeitgemäßes Reagieren bzw. Agieren der FMA. Im Jahr 2018 wurde diesbezüglich eine sektorübergreifende Marktumfrage zum Thema Digitalisierung initiiert. Darin wurden bei beaufsichtigten Unternehmen über alle Sektoren hinweg der aktuelle Stand der eingesetzten Technologien sowie die zukünftig zu erwartenden Trends abgefragt. Die Ergebnisse werden der FMA helfen, einen Überblick über die Entwicklungen am Markt zu behalten und sich gezielt für zukünftige Herausforderungen zu rüsten.

**MiFID II, IDD, PSD II und PRIIP erhöhen die Transparenz der Finanzprodukte, machen Informationen verständlich und vergleichbar und verbessern die Qualität in der Beratung – ein neuer „Goldstandard“ im Anlegerschutz.**

Die FMA hat sowohl auf der europäischen als auch der nationalen Ebene mit großem Einsatz an der Schaffung und Umsetzung neuer Standards für den Verbraucherschutz mitgewirkt – sei es im Rahmen von MiFID II im Bereich der Finanzinstrumente und -dienstleistungen, im Zusammenhang mit der IDD im Versicherungsbereich oder beim legislativen Input für die Umsetzung von PSD II oder bei der Ausarbeitung von EBA-Leitlinien. Die FMA regiert dabei schnell und vorausschauend auf neue Entwicklungen. Im Zuge von FinTech-Anfragen wurden beispielsweise bereits erste grundlegende Auslegungen zu den neuen Konzessionstatbeständen des ZaDiG 2018 getroffen und dadurch die Transparenz zum Markt erhöht.

Damit der neue Goldstandard im kollektiven Verbraucherschutz auch grenzüberschreitend effektiv umgesetzt werden kann, wurden bereits diverse Schritte zur Verbesserung und Beschleunigung dieser internationalen Prozesse auf europäischer Ebene gesetzt. So wurden einheitliche Abläufe und Formulare für Notifikationen im grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr und die Ausübung der Niederlassungsfreiheit geschaffen und mehrere Arbeitsgruppen zur Koordination der nationalen Aufsichtsbehörden eingesetzt, in denen die FMA aktiv mitwirkt, um eine einheitliche Aufsicht zu gewährleisten. Dennoch sind die ESAs in ihrer zentralen koordinierenden Rolle gefragt, noch stärker für Konvergenz, Effizienz und Effektivität einzutreten.

Konkret setzt die FMA im Bereich der nachhaltigen Vergabe von Konsumkrediten neben der Rechtsdurchsetzung auf eine Vielzahl weiterer Maßnahmen, um insbesondere in Ermangelung einheitlich durchsetzbarer Sanktionsbefugnisse den Verbraucher in Österreich zu schützen. Dabei nutzt die FMA eine Kombination aus drei Maßnahmenkomplexen: Marktmonitoring, Dialog mit dem Markt sowie Verbraucherinformation.

Die Sensibilisierung des Verbrauchers für die Risiken von Konsumkrediten ist dabei zentral, da für eine informierte Entscheidung ein Ausgleich der Informationsasymmetrien notwendig ist. Dem Verbraucher soll durch eine Informationsoffensive bewusst gemacht werden, dass jede Kreditaufnahme gut überlegt sein muss, und er soll wissen, worauf er vor Vertragsabschluss achten muss. Um diese Botschaft zum Verbraucher zu bringen, verwendet die FMA diverse Kommunikationskanäle – zum Beispiel die FMA-Website, Presseaussendungen, Twitter-Botschaften und Vorträge sowie Interviews – im Rahmen einer intensiven Kommunikationsstrategie.

Zudem setzt die FMA im Rahmen der operativen Aufsicht integriert und sektorübergreifend einen besonderen Schwerpunkt auf den Vertrieb und insbesondere den Einsatz neuer Technologien, um neue Entwicklungen verstehen und begleiten zu können, aber gleichzeitig direkt am Point of Sale für die Einhaltung der für den kollektiven Verbraucherschutz kritischen Normen zu sorgen.

Als integrierte Behörde, die die Aufsicht über den gesamten Finanzmarkt Österreichs unter einem Dach vereint, ist die FMA für diese Herausforderungen bestens aufgestellt und optimal organisiert.

# BREXIT

## Herausforderungen für den österreichischen Finanzmarkt

**A**m 23. Juni 2016 entschied die Bevölkerung des „Vereinigten Königreichs von Großbritannien und Nordirland“<sup>1</sup> in einer Volksabstimmung mit 51,9%, aus der Europäischen Union (EU) ausscheiden zu wollen. Am 29. März 2017 übergab dann die britische Regierung dem Europäischen Rat die schriftliche Mitteilung gemäß Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union, womit der Austrittsprozess, salopp „Brexit“ genannt, auch formal eingeleitet wurde. Gemäß dem gesetzlich vorgesehenen Fristenlauf scheidet das Vereinigte Königreich – wenn bis dahin keine andere einvernehmliche Lösung ausverhandelt wird – mit 29. März 2019, 23:00 GMT (24:00 MEZ) als Mitgliedsstaat der EU aus.

### „DEAL OR NO DEAL, THAT’S THE QUESTION“

Die Verhandlungen, ob sich die EU und Großbritannien einvernehmlich auf ein geordnetes Prozedere für den Austritt einigen können und wie die Rechts- und Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU der verbliebenen 27 Mitgliedsstaaten und Großbritannien nach dem Brexit zu gestalten sind, waren zum Redaktionsschluss dieses Beitrags noch nicht abgeschlossen. Die Austrittsszenarien reichen dabei von einem „Hard Brexit“, bei dem das Vereinigte Königreich ab 30. März 2019 in seiner Beziehung zur EU ein Drittstaat ohne jegliche bilaterale Vereinbarung wird, bis hin zu einem formalen Austritt mit 29. März 2019 und einer darauf folgenden bis zu zweijährigen Übergangsphase für weitere Verhandlungen, während der Großbritannien zwar alle EU-Regeln einhält und weiter seine Beiträge zahlt, aber in den EU-Gremien kein Mitspracherecht

<sup>1</sup> Da der seit 1927 offizielle Staatsname „Vereinigtes Königreich von Großbritannien und Nordirland“ in Österreich wenig gebräuchlich und kaum verbreitet ist, werden hier die Begriffe „Vereinigtes Königreich“ und „Großbritannien“ zur leichteren Lesbarkeit synonym verwendet.

mehr hat. Bei der künftigen Gestaltung der gemeinsamen Wirtschaftsbeziehungen reichen die diskutierten Optionen von einem Rückfall des Vereinigten Königreichs auf den Status eines Drittstaates gegenüber der EU gemäß der Verträge der Welthandelsorganisation WTO<sup>2</sup> über ein bilaterales Freihandelsabkommen wie jenes, das die EU mit Kanada geschlossen hat (CETA), über einen Status ähnlich Norwegen oder der Schweiz, die als Mitglieder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) zwar das gesamte EU-Recht übernehmen, aber keine Befugnis haben, mitzuentcheiden, bis hin zu einem „Exit vom Brexit“, der allerdings eine Neuordnung der politischen Kräfteverhältnisse im Vereinigten Königreich voraussetzt.

Wie sich die politischen und wirtschaftlichen Beziehungen zwischen beiden Seiten künftig letztlich gestalten, ist dementsprechend nach wie vor unklar. Da es das erste Mal ist, dass ein Staat aus der Europäischen Union wieder ausscheiden will, und angesichts der seit Jahrzehnten engen Verflechtungen zwischen Großbritannien und der EU sowie der enormen wirtschaftlichen Bedeutung der britischen Volkswirtschaft für Europa ist es von existenzieller Bedeutung, sich auf den Eintritt jedes möglichen Szenarios – insbesondere auch des Worst Case eines Hard Brexit – vorzubereiten.

Vor welchen großen Herausforderungen hier die Europäische Union und das Vereinigte Königreich stehen, belegt allein schon die Tatsache, dass der Brexit fast 21.000 EU-Gesetze und -Regeln tangiert. In nationales Recht umgesetztes EU-Recht gilt zwar weiter, aber nur so lange es nicht vom britischen Parlament von der EU abweichend novelliert oder gar aufgehoben wird. Verträge, die die EU mit anderen Ländern abgeschlossen hat, schließen Großbritannien nicht mehr ein und binden es nicht mehr. In den Bereichen, in denen die EU bereits allein zuständig war – etwa Wettbewerb, Subventionskontrolle, Handelsabkommen –, muss das Vereinigte Königreich überhaupt eine neue Rechtsbasis schaffen.

Was das konkret bedeutet, sei hier an einem Beispiel aus dem Finanzmarkt kurz angerissen, dem EU-Prinzip des „Passporting“. Im Europäischen Binnenmarkt gilt der Grundsatz, wer in einem Mitgliedsstaat als Finanzdienstleister gemäß EU-Recht konzessioniert ist und damit dort beaufsichtigt wird, darf seine Finanzdienstleistungen im Wege der Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit auch in jedem anderen Markt des Europäischen Wirtschaftsraums anbieten. Britische Banken dürfen so aus jedem anderen EU-Staat Spareinlagen entgegennehmen und dorthin Kredite vergeben. Im Gegenzug können etwa auch österreichische Banken ihre Finanzdienstleistungen in London anbieten. Das Gleiche gilt für Versicherungsunternehmen, die ihre Polizen europaweit verkaufen dürfen, für Asset Manager, Zahlungsdienstleister und viele andere konzessionspflichtige Finanzdienstleistungen. Nach dem Brexit wird das plötzlich nicht mehr möglich sein, oder nur unter geänderten Voraussetzungen, die am besten im Vorhinein geklärt und adressiert werden. Dazu stellen sich sehr viele Fragen.

- Wie kann man sicherstellen, dass im Wege der Dienstleistungs- oder Niederlassungsfreiheit im jeweils anderen Markt erbrachte Finanzdienstleistungen auch nach dem Brexit noch erbracht werden dürfen?
- Ergibt das unter den geänderten Bedingungen überhaupt noch Sinn, rechnet sich das noch?

**Im Europäischen Binnenmarkt gilt der Grundsatz, wer gemäß EU-Recht konzessioniert ist, darf seine Finanzdienstleistungen im Wege der Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit auch in jedem anderen Markt des Europäischen Wirtschaftsraums anbieten. Nach dem Brexit wird das plötzlich nicht mehr möglich sein.**

<sup>2</sup> WTO, World Trade Organization – die Welthandelsorganisation ist eine multilaterale Institution zur Regelung der internationalen Handels- und Wirtschaftsbeziehungen und überwacht die Einhaltung der einschlägigen Verträge. Sie hat den Abbau von Handelshemmnissen und die Förderung des Freihandels zum Ziel und ist zudem zuständig für Streitschlichtung bei Handelskonflikten.



- Was passiert mit den Verträgen, die vor dem Brexit abgeschlossen wurden, nach dem Brexit?
- Können diese überhaupt erfüllt werden, wenn die Erbringung der Finanzdienstleistung dann untersagt ist – und wenn, wie?
- Wie können derartige vom Brexit betroffene Verträge unter Wahrung des Konsumenten- und Anlegerschutzes aufgelöst oder umgestaltet werden?
- Was passiert mit bestehenden, sehr lange laufenden Lebensversicherungs- oder Altersvorsorgeprodukten, mit aufrechten Schaden-, Unfall- oder Krankenversicherungsverträgen?
- Was passiert mit dem Clearing von Devisen- oder Derivate-Kontrakten, das derzeit hauptsächlich in London erfolgt, bei über den Brexit hinaus laufenden Verträgen und danach ganz generell?

Viele, ja unzählige offene Fragen, auf die bis zur Stunde null – dem Brexit – Antworten gefunden werden müssen. Sonst droht Chaos, das zu massiven Verwerfungen auf den Märkten führen kann – insbesondere da das Vereinigte Königreich mit Europa wirtschaftlich eng verflochten ist und besonders der Finanzmarkt London von eminenter Bedeutung ist.

## **DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH – DER WICHTIGSTE WIRTSCHAFTSPARTNER DER EU-27**

Gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist das Vereinigte Königreich die zweitgrößte Volkswirtschaft Europas, die fünftgrößte der Welt. Die EU ist auch der größte Handelspartner des Vereinigten Königreichs. So gehen 2017 rund 46% (Eurostat<sup>3</sup>) der britischen Exporte in die EU, und 53% (Eurostat) aller britischen Importe stammen aus der EU. Die britischen Importe aus der EU machen vergleichsweise jedoch nur 6% aller Exporte der EU aus.

Eine besondere Herausforderung wird der Brexit aber für die Finanzwirtschaft, da die City of London unbestritten nach wie vor der bedeutendste Finanzplatz Europas ist: 60% des EU-weiten Kapitalmarktgeschäfts werden dort abgewickelt, 40% aller europäischen Vermögenswerte dort verwaltet. Das Spektrum der Finanzdienstleistungen ist dabei enorm breit, es reicht von klassischen Bankdienstleistungen bis zum Investmentbanking, vom Clearing bis zur Wertpapier-, Derivate- und Währungsabwicklung, vom Börsenhandel bis zum Asset Management, von Pensionsfonds bis hin zum Versicherungs- und Rückversicherungsgeschäft, um nur die wesentlichsten Bereiche aufzuzählen. Dementsprechend bedeutend ist der Finanzsektor auch für die britische Volkswirtschaft, zu deren Wertschöpfung er jährlich rund 8% beiträgt.

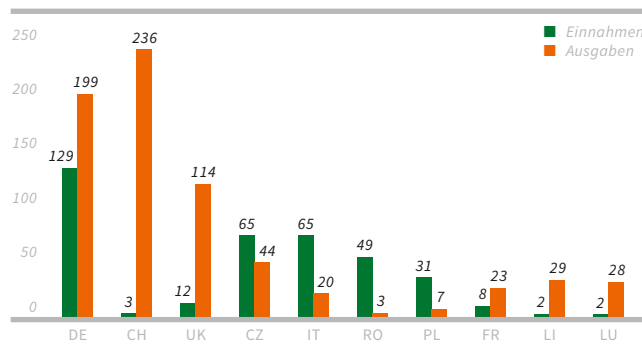
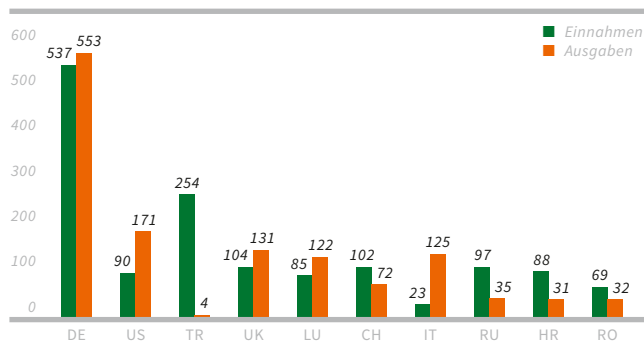
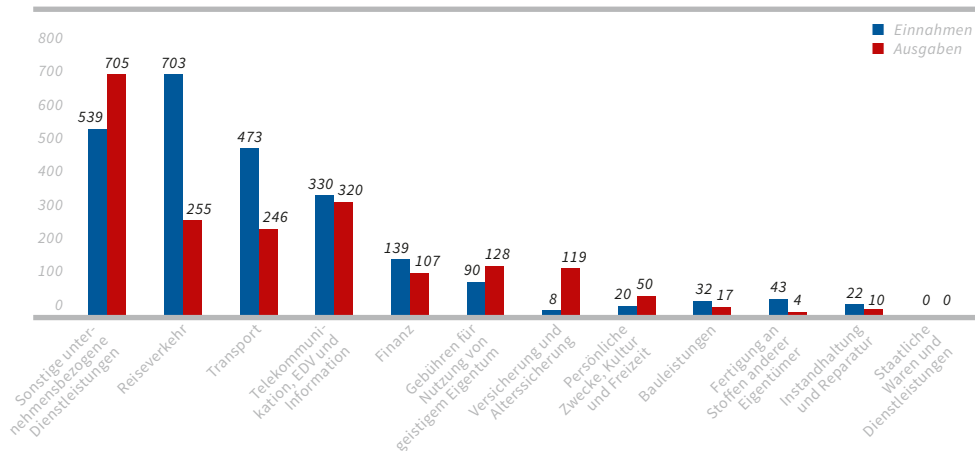
## **DIE BRITISCH-ÖSTERREICHISCHEN WIRTSCHAFTSBEZIEHUNGEN BEI FINANZDIENSTLEISTUNGEN**

Die direkten Handelsbeziehungen zwischen Österreich und Großbritannien sind aber vergleichsweise untergeordnet: So betrug das Handelsvolumen<sup>4</sup> (Summe der Einnahmen und Ausgaben) zwischen Österreich und Großbritannien laut Eurostat rund

<sup>3</sup> Stand: 31.10.2018.

<sup>4</sup> Für umfassende Wirkungsanalysen zu den ökonomischen Folgen eines Brexit vgl. u. a. HM Treasury (2016), Brakman et al. (2017), Dhingra et al. (2017), Felbermayr et al. (2017) und Oberhofer und Pfaffermayr (2017).

Grafik 2: **Dienstleistungsverkehr zwischen Österreich und Großbritannien nach Dienstleistungssektor 2017** (in Mio. €, Quelle: Eurostat)



Grafik 3 (links): **Finanzdienstleistungsverkehr zwischen Österreich und anderen Ländern 2016** (in Mio. €, Quelle: Eurostat)

Grafik 4 (rechts): **Versicherungsdienstleistungsverkehr zwischen Österreich und anderen Ländern 2016** (in Mio. €, Quelle: Eurostat)

€ 11 Mrd.<sup>5</sup>, das entspricht etwa 2,8% des gesamten österreichischen Außenhandels. Davon entfielen € 6,6 Mrd. auf den Güterhandel und € 4,4 Mrd. auf den Dienstleistungsverkehr. Laut Oesterreichischer Nationalbank<sup>6</sup> entspricht dies einem Anteil von 4% des gesamten grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs der Republik Österreich. Großbritannien war damit nach Deutschland, der Schweiz und Italien der viertbedeutendste Handelspartner in diesem Sektor, wobei Deutschland mit € 38,7 Mrd. deutlich vor den anderen Ländern lag.

Eine sektorale Betrachtung des österreichischen Dienstleistungshandels mit Großbritannien zeigt, dass Finanzdienstleistungen mit € 246 Mio. zwar die fünftgrößte Kategorie darstellen, das absolute Volumen aber überschaubar ist. Die Kategorie Versicherungs- und Alterssicherungsleistungen lag mit € 127 Mio. an siebenter Stelle. Bei Finanzdienstleistungen allgemein gab es einen leichten Bilanzüberschuss von etwa € 32 Mio., im Versicherungsbereich hingegen ein Bilanzdefizit von € 111 Mio. (> Grafik 2). Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen bildeten 2017 mit einem Gesamtwert von € 1,2 Mrd. den größten Teil des Dienstleistungsverkehrs zwischen Österreich und Großbritannien.<sup>7</sup>

Bei Finanzdienstleistungen ist Großbritannien Österreichs viertgrößter Handelspartner, vom Volumen aber weit hinter dem größten, Deutschland (> Grafik 3). Im Versicherungsbereich liegen Deutschland und die Schweiz voran, Großbritannien rangiert

<sup>5</sup> Stand: 31.10.2018.

<sup>6</sup> [www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=9.2.02](http://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=9.2.02). Stand: 31.10.2018.

<sup>7</sup> Zur Kategorie „Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“ zählen Forschungs- und Entwicklungsleistungen (€ 108 Mio.), freiberufliche Dienstleistungen und Managementberatungsleistungen (€ 463 Mio.), technische Dienstleistungen, Handelsleistungen und sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen (€ 430 Mio.). Die Wertangaben in Klammern beziehen sich auf die Summe von Einnahmen und Ausgaben im Jahr 2016.

an dritter Stelle (> *Grafik 4*), wobei der Großteil der Ausgaben (€ 98 Mio.) auf Prämien und Leistungen im Lebensversicherungsgeschäft entfällt.

Das Exposure österreichischer Kreditinstitute gegenüber Großbritannien betrug im 2. Quartal 2018 rund € 18 Mrd., das entsprach in etwa 1,7 % des gesamten Auslands-exposures der heimischen Banken. Das direkte Exposure des österreichischen Fondsmarktes betrug € 6,5 Mrd., ein Anteil von 3,73 % an den gesamten investierten Vermögenswerten.

Die direkten Auswirkungen eines Brexit auf die österreichische Wirtschaft sind aufgrund der untergeordneten Bedeutung des bilateralen Waren- und Dienstleistungsverkehrs daher überschaubar. Indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte können aber gravierende Risiken bergen.

## **DER BREXIT BRAUCHT EINE EUROPÄISCHE ANTWORT**

Angesichts der Bedeutung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den EU-27 und dem Vereinigten Königreich für beide Seiten sowie der historisch gewachsenen engen Verflechtung birgt ein Hard Brexit, der die Beziehungen ohne ein Übergangsregime über Nacht beendet, die Gefahr von unkontrollierbaren „Klippeneffekten“, die ganze Geschäftsfelder in unberechenbare Ungewissheit stürzen. Dies kann erhebliche Verwerfungen auf den Märkten auslösen. Umso wichtiger ist es, dass sich die betroffenen Unternehmen im Europäischen Wirtschaftsraum rechtzeitig und angemessen auf die mit einem Hard Brexit verbundenen Risiken vorbereiten. Da der Brexit eine gesamteuropäische Herausforderung darstellt, ist ein möglichst gemeinsames Vorgehen Europas gefordert.

Für die EU-Finanzmärkte werden die Anstrengungen von den einschlägigen europäischen Aufsichtsinstitutionen koordiniert, insbesondere der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority), der Aufsichtsbehörde für Versicherungen und Altersvorsorge EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) sowie der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority). Als für diese Bereiche zuständige nationale Aufsichtsbehörde vertritt die FMA als stimmberechtigtes Mitglied in diesen Institutionen die Interessen und Belange Österreichs und arbeitet aktiv mit, um eine EU-weit angemessene Vorbereitung auf den Brexit sicherzustellen und gleichzeitig für ein „Level Playing Feld“ – also faire Wettbewerbsbedingungen über Ländergrenzen hinweg – Sorge zu tragen. Sie kann dabei die Synergien einer integrierten Aufsichtsbehörde, die den gesamten österreichischen Finanzmarkt unter einem Dach vereint, nutzen und einbringen – ein wesentlicher Vorteil, um die österreichischen Interessen optimal durchzusetzen.

Überdies ist die FMA den Prinzipien der Subsidiarität – also dass Probleme auf jener Ebene adressiert werden, wo dies am effektivsten, effizientesten und marktnächsten möglich ist – sowie der Proportionalität – dass ein Problemlösungsansatz auch dem Risikogehalt und der Komplexität der Geschäftsbeziehung angemessen sein muss – verpflichtet.

Weiters ist es Ziel der FMA, möglichst präventiv zu wirken, damit ein etwaiger Schaden für beaufsichtigte Unternehmen und ihre Kunden bei bereits aufrechten Geschäftsbeziehungen und Verträgen mit Geschäftspartnern aus oder im Vereinigten Königreich möglichst gering ausfällt. Hierbei geht es insbesondere darum, dass die Unternehmen entsprechende Notfallpläne erarbeiten und die Kunden möglichst früh-

**Wichtig ist, dass sich die betroffenen Unternehmen im Europäischen Wirtschaftsraum rechtzeitig und angemessen auf die mit einem möglichen Hard Brexit verbundenen Risiken vorbereiten. Da der Brexit eine gesamteuropäische Herausforderung darstellt, ist ein möglichst gemeinsames Vorgehen Europas gefordert.**

**Die europäischen Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA haben bereits Arbeitspapiere veröffentlicht, in denen sie die spezifischen Risiken des Brexit sowohl aus Sicht der Unternehmen der EU-27 als auch jener aus Großbritannien in ihren jeweiligen Aufsichtsbereichen identifizieren, um sie gemeinsam mit den nationalen Aufsichtsbehörden – etwa der FMA – zu adressieren.**

zeitig und transparent über mögliche Auswirkungen auf ihre Geschäftsbeziehung informieren und ihnen alternative Handlungsoptionen eröffnen.

Die europäischen Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA haben bereits Arbeitspapiere (sogenannte Opinions<sup>8</sup>) erstellt und veröffentlicht, in denen sie die spezifischen Risiken des Brexit sowohl aus Sicht der Unternehmen der EU-27 als auch jener aus Großbritannien in ihren jeweiligen Aufsichtsbereichen identifizieren, um sie gemeinsam mit den nationalen Aufsichtsbehörden – etwa der FMA – zu adressieren. Dies sind die wesentlichsten Schwerpunkte, die in diesen Opinions herausgearbeitet wurden:

- Erhebung und Analyse der bestehenden Geschäftsbeziehungen mit Finanzmarktteilnehmern im oder des Vereinigten Königreichs:
  - gegenseitige direkte Exposures
  - bestehende Verträge
  - genutzte britische Finanzmarktinfrastrukturen (FMIs), insbesondere Central Counterparties (CCPs) und ähnliche ergänzende Dienstleistungen
  - Speicherung von Daten in – und den Transfer von Daten nach – Großbritannien
  - Auswirkungen des Brexit auf finanzierende Märkte (bei Banken einschließlich jener für die Ausgabe und Platzierung von MREL<sup>9</sup>-fähigen Instrumenten).
- Die Auswirkungen eines Schlagendwerdens von Brexit-Risiken auf Geschäftsmodell und Strategie des jeweiligen Unternehmens sind zu erheben, insbesondere hinsichtlich Solvenz- und Liquiditätspositionen.
- Erscheint ein Rückzug aus dem britischen Markt sinnvoll, sind Maßnahmen zu erarbeiten, wie mit bestehenden Geschäftsbeziehungen und Verträgen umzugehen ist. Dabei ist insbesondere auf die Pflichten gegenüber Kunden Bedacht zu nehmen (Customer Communications).
- Um bestehende oder neue Geschäfte durchführen zu können, ist sicherzustellen, dass die notwendigen Konzessionen rechtzeitig erteilt werden.
- Sofern die Organisationsstruktur eines beaufsichtigten Unternehmens zu ändern ist, muss die Risikosteuerung entsprechend angepasst werden. Dabei ist von einer übermäßigen Auslagerung von Kernfunktionen Abstand zu nehmen (Vermeidung von „Empty Shell Companies“).
- Für vom Brexit betroffene bestehende oder zukünftige Verträge sind entsprechende Maßnahmen zu erarbeiten, um diese angemessen anzupassen (etwa notwendige Vertragsänderungen, Ergänzungen).
- Die Übermittlung und Speicherung von Daten muss überprüft werden, insbesondere ob bei grenzüberschreitendem Transfer eine entsprechende Datensicherheit und ein entsprechender Datenzugriff sichergestellt ist und ob der Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) entsprochen wird.
- Sofern Zugang zu FMIs, insbesondere CCPs, benötigt wird, muss sichergestellt werden, dass gegebenenfalls ein Transfer zu alternativen FMIs innerhalb eines angemessenen Zeitraums möglich ist.
- Bei einer Abhängigkeit von einer vom Brexit betroffenen grenzüberschreitenden Finanzierung (etwa Interbankenkredite) ist deren Nachhaltigkeit zu prüfen und gegebenenfalls für eine entsprechende Alternativfinanzierung zu sorgen.
- Sofern für beaufsichtigte Unternehmen die „Bank Recovery and Resolution Directive“ (BRRD) zur Anwendung kommt, werden einige dieser Themen bereits im Rah-

<sup>8</sup> EIOPA-, EBA- und ESMA-Opinions siehe Kasten auf Seite 63.

<sup>9</sup> MREL – Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities.

men der Abwicklungs- und Sanierungsplanung bedacht worden sein. Dies kann für die Brexit-Vorbereitungen von großem Nutzen sein. Diese Unternehmen müssen aber auf jeden Fall alle MREL-fähigen Verbindlichkeiten, die sie unter britischem Recht ausgegeben haben, überprüfen, weil derartige Verbindlichkeiten nach dem Brexit eventuell nicht mehr MREL-fähig sein werden.

- Die FMA ist über die Ergebnisse der Risikobeurteilung, geplante Maßnahmen sowie über den Zeitplan zu informieren.

## **NOTFALLPLÄNE: VORBEREITUNG AUF ALLE EVENTUALITÄTEN**

Eine zentrale Stellung in den Risikoanalysen nimmt dabei das Prinzip des „Passporting“ ein, nach dem ein Anbieter einer konzessionspflichtigen Finanzdienstleistung, der in einem Mitgliedstaat zugelassen und beaufsichtigt wird, damit im Wege der Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit auch in alle anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums tätig werden darf. Durch einen Brexit ohne neue Vereinbarungen und Übergangsbestimmungen wird aber Großbritannien zu einem Drittstaat, und das Anbieten dieser Finanzdienstleistung im jeweils anderen Wirtschaftsraum erfordert eine eigene Zweigniederlassung mit entsprechender Konzession dieses Wirtschaftsraums.

Da davon auszugehen ist, dass wesentliche Teile der grenzüberschreitenden Finanzgeschäfte zwischen EU-27 und Großbritannien auch nach dem Brexit aufrechterhalten werden, erfordert dies – soweit noch nicht vorhanden – die einschlägige Konzessionierung von Tochterunternehmen oder Zweigniederlassungen im jeweils anderen Wirtschaftsraum oder eine Verlegung des Unternehmenssitzes. Damit diese Prozesse rechtzeitig eingeleitet werden und im Standortwettbewerb nicht die Tür zu Regulierungs- und Aufsichtsarbitrage geöffnet wird, wurden hier entsprechende EU-weite Arbeits- und Koordinierungsgruppen eingerichtet. So hat etwa die ESMA für ihren Aufsichtsbereich das „Supervisory Coordination Network“ (SCN) etabliert, das regelmäßig zusammentritt und in dem über alle bei den nationalen Aufsichtsbehörden gestellte Relokationsanträge berichtet und diskutiert wird.<sup>10</sup> Ziel all dieser Gremien ist ein gemeinsames Vorgehen unter den europäischen Aufsichtsbehörden, um EU-weit eine angemessene Vorbereitung auf den Brexit sicherzustellen und gleichzeitig das Level Playing Field zu stärken.

Die europäischen Aufseher haben hier Bewusstsein geschaffen und mit Nachdruck darauf gedrängt, dass derartige Konzessionsanträge möglichst frühzeitig gestellt werden, um einen nahtlosen Übergang zwischen dem bisherigen und dem künftigen Regulierungs- und Aufsichtsregime sicherzustellen. Hier zeigt sich inzwischen ein klarer Trend, dass diese Konzessionierungen in der EU insbesondere in Deutschland, Frankreich, Irland und Luxemburg erfolgen.

Eine besondere Herausforderung stellen Verträge dar, die noch unter dem Regime vor dem Brexit geschlossen wurden. Diese bleiben grundsätzlich auch danach gültig, wenngleich sich die regulatorischen Voraussetzungen für die Erbringung der Finanzdienstleistungen durch den Brexit grundsätzlich verändern können. So kann etwa die Erbringung der Finanzdienstleistung im Wege der Niederlassungsfreiheit oder Dienstleistungsfreiheit untersagt sein.

**Eine zentrale Stellung in den Risikoanalysen nimmt das Prinzip des „Passporting“ ein, nach dem ein Anbieter einer konzessionspflichtigen Finanzdienstleistung, der in einem Mitgliedstaat zugelassen und beaufsichtigt wird, damit im Wege der Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit auch in alle anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums tätig werden darf.**

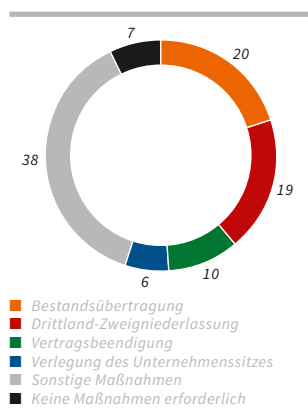
<sup>10</sup> Siehe dazu auch das Public Statement von ESMA vom 4. 7. 2018 (ESMA42-110-998): [www.esma.europa.eu/document/timely-submission-requests-authorisation-in-context-united-kingdom-withdrawing-european](http://www.esma.europa.eu/document/timely-submission-requests-authorisation-in-context-united-kingdom-withdrawing-european)

Da insbesondere Versicherungsverträge oft sehr lange Laufzeiten haben und sich die Verpflichtungen über große Zeiträume erstrecken, hat die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) einen Fokus darauf gelegt, dass die Versicherungsunternehmen in ihren Notfallplänen Maßnahmen für den Umgang mit bestehenden Versicherungsverträgen definieren.

Im Juni 2018 hatten – laut EIOPA-Erhebung – bereits 72 % (das sind 353 Unternehmen) der Versicherungsunternehmen mit grenzüberschreitender Tätigkeit zwischen Großbritannien und der EU Notfallpläne entwickelt. Die restlichen 28 % entfallen überdies auf Unternehmen, die nur einen sehr geringen Marktanteil am grenzüberschreitenden Geschäft haben. Etwas skeptischer gaben sich die Unternehmen bei der Frage, ob alle Notfallmaßnahmen auch rechtzeitig umgesetzt werden können: Nur 53 % waren davon überzeugt, aber auch nur 2,2 % hielten dies für gänzlich unrealistisch.

Die in den jeweiligen Notfallplänen festgelegten Maßnahmen für den Umgang mit bestehenden Versicherungsverträgen sind durchaus heterogen (> Grafik 5): 10 % werden die Verträge bei einem Hard Brexit einfach beenden, 20 % werden den Bestand auf ein anderes Versicherungsunternehmen übertragen, das auch danach die Dienstleistung gesetzeskonform durchführen kann. 6 % der Versicherungsunternehmen werden ihren Unternehmenssitz verlegen oder eine konzessionierte Zweigniederlassung gründen, um die Dienstleistung weiter erbringen zu können. 7 % der betroffenen Unternehmen glauben hingegen, dass trotz eines Brexit keine spezifischen Maßnahmen erforderlich sein werden. Die restlichen 38 % entfallen auf eine Vielzahl durchaus heterogener, sehr spezifischer Maßnahmen.

Grafik 5: Notfallplan-Maßnahmen



Aus Österreich sind lediglich neun Versicherungsunternehmen in den Bereichen Lebens- und Schaden-/Unfallversicherung betroffen, wobei das Prämienvolumen von insgesamt rund € 9 Mio. (2016) kaum gravierende Probleme bereiten wird. Zum Vergleich: EU-weit beläuft sich das betroffene Prämienvolumen auf mehr als € 26,5 Mrd. Alle österreichischen Versicherungsunternehmen mit Geschäftsbeziehungen zum Vereinigten Königreich haben entsprechende Notfallpläne erstellt. Die Bandbreite der vorgesehenen Maßnahmen ist dabei zwar groß, der Schwerpunkt liegt aber eindeutig beim Verzicht auf Neugeschäft und Bestandsübertragung bei bestehenden Verträgen. Alle gehen überdies davon aus, die geplanten Maßnahmen rechtzeitig umsetzen zu können. Es ist der FMA ein besonderes Anliegen, dass die Versicherungsnehmer und Kunden frühzeitig und vollständig über die möglichen Konsequenzen der geplanten Maßnahmen für ihren bestehenden Vertrag informiert werden: etwa im Falle einer Verlegung des Unternehmenssitzes oder einer Bestandsübertragung von Versicherungsverträgen auf ein in der EU ansässiges Unternehmen, wer der künftige Vertragspartner ist und welches Recht für den Vertrag dann gelten wird. Weitere essenzielle Informationen für diesen Fall sind beispielweise, welche Schlichtungsstellen und Aufsichtsbehörden zuständig sein werden.

### POST-BREXIT-WERTPAPIERGESCHÄFT – EIN REGULATORISCHES MINENFELD

Besonders diffizil sind die Folgen eines Hard Brexit im Wertpapiergeschäft, da hier der Wechsel von einem EU- zu einem Drittlandstatus im Detail gravierende Folgen haben kann.

Derzeit bieten im Wege der Dienstleistungsfreiheit 2.006 britische Banken und Wert-

papierfirmen ihre Produkte und Leistungen in Österreich an, über die Niederlassungsfreiheit zudem vier britische Wertpapierfirmen (Stand: Jahresultimo 2017). Das Regulierungs- und Aufsichtsregime ist innerhalb der EU klar und einfach zwischen Home und Host Supervisor aufgeteilt. Durch einen Hard Brexit wird aber Großbritannien zum Drittland. Um aber die in der „Markets in Financial Instruments Directive II“ (MiFID II) und der mit ihr verknüpften „Markets in Financial Instruments Regulation II“ (MiFIR) vorgesehenen Bestimmungen für grenzüberschreitende Tätigkeiten zwischen EU-Mitgliedsstaaten und Drittländern überhaupt vollumfänglich nutzen zu können, ist ein eigenes – noch zu verhandelndes – Kooperationsabkommen zwischen der FMA und der zuständigen Behörde in Großbritannien Voraussetzung.

Besonders komplex sind die Folgen im Asset Management, da britische Verwaltungsgesellschaften für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ (OGAW), wie bestimmte Investmentfonds im EU-Recht bezeichnet werden, sowie „Alternative Investmentfonds Manager“ (AIFM) damit zu Nicht-EU-AIFM werden. Damit verlieren diese Produkte nicht nur das Recht, mittels Passport vertrieben zu werden, auch dürfen ihre Manager bestimmte Dienstleistungen wie die Verwaltung von EU-27-Fonds oder bestimmte MiFID-II-Tätigkeiten wie individuelles Portfoliomanagement nicht mehr erbringen. Zum Jahresultimo 2017 haben sieben britische OGAW-Verwaltungsgesellschaften derartige Dienstleistungen in Österreich erbracht.

Wenn von britischen Verwaltungsgesellschaften verwaltete OGAW (UK-OGAW) zu Nicht-EU-AIF werden, kann wiederum ihr Vertrieb an Privatanleger je nach den nationalen Rechtsvorschriften in Bezug auf Artikel 43 der AIFM-Richtlinie verboten sein. Zum 31. 12. 2017 waren 500 UK-OGAW zum Vertrieb an Privatanleger in Österreich notifiziert. Bei EU-27-Anlegern, die in UK-OGAW investiert sind, kann der Anlegerschutz ausgehöhlt werden, da die Anlegerschutzbestimmungen für OGAW nicht zwingend auf Nicht-EU-AIF anzuwenden sind. Auch die Bestimmungen der „Alternative Investment Fund Manager Directive“ (AIFMD), etwa in Bezug auf die Verwahrstellen, sind dann auf britische AIF nicht mehr zwingend anzuwenden.

Viele Wertpapierfirmen aus den Staaten der EU-27 bieten Dienstleistungen in Großbritannien an oder haben bestimmte Funktionen an britische Anbieter ausgelagert. Diese werden dann im Vereinigten Königreich zu Drittlandfirmen und verlieren, abhängig von den nationalen Bestimmungen in Großbritannien, möglicherweise ihr Niederlassungsrecht sowie ihr Recht, grenzüberschreitend Dienstleistungen im Vereinigten Königreich zu erbringen (Passporting). Da die Regelungen der MiFID II nicht länger zwingend anwendbar sind, müssen diese Unternehmen ihre Aktivitäten im Vereinigten Königreich einstellen, wenn sie nicht in der Lage sind, die dann geltenden britischen Regelungen einzuhalten.

Britische Unternehmen, an die bestimmte Funktionen von EU-27-Unternehmen ausgelagert sind, werden zu Unternehmen aus einem Drittland. Die Auslagerung an nicht in der EU ansässige Unternehmen erschwert aber die Überwachung der ausgelagerten Funktionen und erhöht das Risiko, als reine Briefkastenunternehmen qualifiziert zu werden. Der MiFID-II-Rahmen erlaubt Unternehmen die Auslagerung kritischer und wichtiger Funktionen nur unter Einhaltung sehr strenger Voraussetzungen. Insbesondere setzt die Auslagerung der Portfolioverwaltung an Anbieter in einem Drittland (unter anderem) eine angemessene Kooperationsvereinbarung zwischen der zuständigen Behörde des Unternehmens in der EU-27 und der Aufsichtsbehörde des Drittlandes voraus.

Zum Jahresultimo 2017 boten nur 25 österreichische Banken und Wertpapierfirmen über die Dienstleistungsfreiheit und eine österreichische Bank über die Niederlassungsfreiheit Wertpapierdienstleistungen und -aktivitäten in Großbritannien an. Die Aktivitäten österreichischer OGAW-Verwaltungsgesellschaften in Großbritannien sind gering, jedoch bestehen 48 Delegationen der Portfolioverwaltung an britische Unternehmen.

Weiters können EU-Marktteilnehmer die Handelspflicht für Aktien bzw. für Derivate gemäß Artikel 23 bzw. 28 MiFID II nicht mehr über britische Handelsplätze erfüllen. Ferner wäre ein Handel an diesen Plätzen via Trading Screens vom Inland aus ohne vorherige Feststellung der Gleichwertigkeit nicht mehr möglich. Und zentrale Gegenparteien (CCPs) aus Großbritannien verlieren ihre Zulassung zur Durchführung des Clearings von Derivategeschäften in der EU-27 unter der „European Market Infrastructure Regulation“ (EMIR).

### HOFFNUNGEN AUF EINEN „SOFT BREXIT“

**Es ist zu hoffen, dass es noch gelingt, eine einvernehmliche Vereinbarung über die Modalitäten und das Prozedere des Austritts, über das Regime der Zusammenarbeit nach dem Brexit sowie angemessene Übergangsfristen zu beschließen, um einen möglichst sanften und schonenden Übergang sicherzustellen.**

Wie hier dargestellt, sind zum Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union nach wie vor viele Fragen offen. Es ist aber zu hoffen, dass es noch gelingt, eine einvernehmliche Vereinbarung über die Modalitäten und das Prozedere des Austritts, über das Regime der Zusammenarbeit nach dem Brexit sowie angemessene Übergangsfristen zu beschließen, um einen möglichst sanften und schonenden Übergang sicherzustellen. Die von Großbritannien eingebrachte Idee, das europäische Recht einfach vorerst weiter bestehen zu lassen (Withdrawal Act) und es erst nach und nach – step by step – wo erforderlich abzuändern oder zu ersetzen, scheint ein durchaus tauglicher Ansatz; ebenso die vorläufige Einigung auf eine Übergangsfrist bis zu zwei Jahren. Es liegt aber letztlich an den Verhandlern auf beiden Seiten, tatsächlich einen „Deal“ zustande zu bringen.

Da das bilaterale Exposure zwischen dem Vereinigten Königreich und Österreich sehr überschaubar ist, ist auch bei einem Hard Brexit nur mit relativ geringen direkten Auswirkungen zu rechnen. Viel größere Risiken bergen aber wie gesagt mögliche Zweit-rundeneffekte, etwa durch den Brexit ausgelöste gravierende Verwerfungen auf den europäischen Finanzmärkten oder massive Beeinträchtigungen wichtiger Wirtschaftspartner Österreichs, insbesondere Deutschlands. Und diese Risiken nehmen mit dem Risiko zu, dass es zu einem Hard Brexit kommt.



## OPINIONS DER EUROPÄISCHEN AUFSICHTSINSTITUTIONEN

Die europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA hat folgende Opinions veröffentlicht:

[www.eba.europa.eu/documents/10180/2137845/EBA+Opinion+on+Brexit+preparations+%28EBA-Op-2018-05%29.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/2137845/EBA+Opinion+on+Brexit+preparations+%28EBA-Op-2018-05%29.pdf)

[www.eba.europa.eu/documents/10180/1756362/EBA+Opinion+on+Brexit+Issues+%28EBA-Op-2017-12%29.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1756362/EBA+Opinion+on+Brexit+Issues+%28EBA-Op-2017-12%29.pdf)

Die europäische Versicherungs- und Altersvorsorgeaufsichtsbehörde EIOPA hat folgende Opinions veröffentlicht:

[eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/EIOPA-BoS-18-119-Opinion%20on%20Disclosure.pdf](http://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/EIOPA-BoS-18-119-Opinion%20on%20Disclosure.pdf)

[eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/2017-12-21%20EIOPA-BoS-17-389\\_Opinion\\_on\\_service\\_continuity.pdf](http://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/2017-12-21%20EIOPA-BoS-17-389_Opinion_on_service_continuity.pdf)

Die europäische Markt- und Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA hat folgende Opinions veröffentlicht:

*Zu den allgemeinen Grundsätzen:*

„ESMA Opinion on general principles to support supervisory convergence in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union“ (ESMA42-110-433): [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-110-433\\_general\\_principles\\_to\\_support\\_supervisory\\_convergence\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_uk\\_withdrawing\\_from\\_the\\_eu.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-110-433_general_principles_to_support_supervisory_convergence_in_the_context_of_the_uk_withdrawing_from_the_eu.pdf)

*Zum Asset Management:*

„ESMA Opinion to support supervisory convergence in the area of investment management in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union“ (ESMA34-45-344): [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-344\\_opinion\\_to\\_support\\_supervisory\\_convergence\\_in\\_the\\_area\\_of\\_investment\\_management\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_united\\_kingdom\\_withdrawing\\_from\\_the\\_european\\_union.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-344_opinion_to_support_supervisory_convergence_in_the_area_of_investment_management_in_the_context_of_the_united_kingdom_withdrawing_from_the_european_union.pdf)

*Zu Wertpapierfirmen:*

„ESMA Opinion to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union“ (ESMA35-43-762): [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-762\\_opinion\\_to\\_support\\_supervisory\\_convergence\\_in\\_the\\_area\\_of\\_investment\\_firms\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_united\\_kingdom\\_withdrawing\\_from\\_the\\_european\\_union.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-762_opinion_to_support_supervisory_convergence_in_the_area_of_investment_firms_in_the_context_of_the_united_kingdom_withdrawing_from_the_european_union.pdf)

*Zu Handelsplätzen:*

„ESMA Opinion to support supervisory convergence in the area of secondary markets in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union“ (ESMA70-154-270): [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-154-270\\_opinion\\_to\\_support\\_supervisory\\_convergence\\_in\\_the\\_area\\_of\\_secondary\\_markets\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_united\\_kingdom\\_withdrawing\\_from\\_the\\_european\\_union.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-154-270_opinion_to_support_supervisory_convergence_in_the_area_of_secondary_markets_in_the_context_of_the_united_kingdom_withdrawing_from_the_european_union.pdf)

# GOOD GOVERNANCE

als integrierter regulatorischer und aufsichtlicher Ansatz

**A**

äquate, solide sowie transparente interne Strukturen für die Leitung und Überwachung innerhalb eines Unternehmens sowie die korrespondierenden Berichts- und Entscheidungswege sind für eine nachhaltige und effektive Unternehmensführung im Interesse aller Stakeholder unerlässlich.

Der europäische Gesetzgeber hat daher die einschlägigen Regelwerke im Lichte der Erfahrungen durch die globale Finanzkrise grundlegend überarbeitet: Insbesondere betraf dies die Eigenkapitalrichtlinie für Banken, CRD IV<sup>1</sup>, das neue Aufsichtsregime für Versicherungen, Solvency II<sup>2</sup> (Versicherungsunternehmen), das Regelwerk für Märkte in Finanzinstrumenten, MiFID II<sup>3</sup> und MiFIR<sup>4</sup>, sowie die Richtlinien für europäische Investmentfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, insbesondere OGAW<sup>5</sup> und AIFM<sup>6</sup>. Auf diesen aufbauend haben die europäischen Aufsichtsbehörden<sup>7</sup>, die ESAs (European Supervisory Authorities), noch präzisierende Regelwerke wie „Binding Regulatory Standards“ (BRT) und „Binding Technical Standards“ (BTS) erlassen. Die Umsetzung in österreichisches Recht erfolgte insbesondere im Bankwesengesetz (BWG), im Ver-

<sup>1</sup> CRD IV: Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG.

<sup>2</sup> Solvency II: Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und Rückversicherungstätigkeit.

<sup>3</sup> MiFID II: Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente.

<sup>4</sup> MiFIR: Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

<sup>5</sup> OGAW: Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren.

<sup>6</sup> AIFM: Richtlinie 2011/61/EU 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.

<sup>7</sup> Die Europäischen Aufsichtsbehörden setzen sich aus der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA), der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zusammen.

sicherungsaufsichtsgesetz 2016 (VAG 2016), im Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018), im Investmentfondsgesetz 2011 (InvFG 2011), im Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) und im Finanzmarkt-Geldwäschegesetz (FM-GwG) sowie diesbezüglichen Verordnungen. Die FMA kommunizierte ihre Erwartungshaltung und Rechtsansicht in Form von FMA-Rundschreiben und FMA-Mindeststandards.

## **GOVERNANCE – GRUNDSÄTZE GUTER UNTERNEHMENSFÜHRUNG**

Die Vorgaben unterscheiden dabei zwischen der internen Governance im engeren Sinn, die den Organisationsrahmen umfasst, sowie der internen Governance im weiteren Sinn, die durch Eignungsprüfungen und laufende Überwachung sicherstellt, dass die verantwortlichen Personen auch geeignet sind, ihre Funktionen wahrzunehmen und kein Risiko darstellen (Fit-&-Proper).

### **INTERNE GOVERNANCE – ALS ANFORDERUNG AN DIE UNTERNEHMEN**

Die „interne Governance im engeren Sinn“ betrifft Organisationsrahmen und -struktur und umfasst die Aufgabenverteilung und Verantwortungszuweisung innerhalb der Organisation und ihrer Funktionen. Hierbei ist insbesondere die Aufgabentrennung zwischen den verschiedenen Organen zu beachten:

- Das Leitungsorgan, Vorstand oder Geschäftsleiter, hat eine geeignete Governance-Struktur innerhalb des Unternehmens zu etablieren und deren Einhaltung zu gewährleisten.
- Das Aufsichtsorgan, in der Regel der Aufsichtsrat, hat gemeinsam mit dem Leitungsorgan die Grundsätze zu erörtern, deren Umsetzung zu überwachen sowie die Entscheidungen der Geschäftsleitung kritisch zu hinterfragen.
- Ein internes Kontrollsystem hat in einem klar definierten System von Checks & Balances die laufenden Geschäfte und die Einhaltung der Regeln zu überwachen. Dazu hat sich das Organisationsmodell der „Three Lines of Defense“ mit klarer Zuweisung der Aufgaben und Verantwortlichkeiten bewährt. Hierbei ist die Kontrolle in drei Verteidigungslinien wahrzunehmen: durch das operative Management (1. Verteidigungslinie), durch Compliance und Risikomanagement (2. Verteidigungslinie) und schließlich durch die interne Revision (3. Verteidigungslinie). Leitungs- und Aufsichtsorgan stellen die Etablierung sowie Einhaltung dieser Verantwortungszuweisung sicher und etablieren klare und direkte Berichtswege.

Die festgelegte Struktur des internen Kontrollsystems, ihre Kernelemente sowie die Berichtswege sind dem ganzen Unternehmen zu kommunizieren und sollen einen fixen Bestandteil der Unternehmenskultur bilden.

Durch das Zusammenwirken all dieser Elemente der internen Governance im engeren Sinn sollen eine Risikokultur und -strategie sowie ein geeigneter Risikomanagementrahmen geschaffen und im Unternehmen etabliert sowie deren Einhaltung sichergestellt werden. Die Besonderheiten der einzelnen Bereiche, ihr Kontroll- und Aufsichtsfokus sowie die möglichen Maßnahmen werden in den diesbezüglichen Kapiteln in diesem Beitrag dargestellt.

### **INTERNE GOVERNANCE – ALS ANFORDERUNG AN DIE EIGNUNG DER PERSONEN**

Die „interne Governance im weiteren Sinn“, also die Anforderungen an die Eignung der einzelnen Personen, wird gemeinhin als Fit-&-Proper-Beurteilung bezeichnet.

**In erster Linie liegt es in der Verantwortung der Unternehmen selbst, ihre Organe und Funktionen geeignet zu besetzen. Die FMA als zuständige österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde überwacht aber, dass die ernannten Personen die für die Position relevanten Fit-&-Proper-Eigenschaften auch tatsächlich erfüllen.**

Allein das Vorliegen einer adäquaten Organisationsstruktur und eines Risikomanagementrahmens sowie einer Risikokultur reichen nicht aus, das Risiko einer ungeeigneten Besetzung der Organe oder einer Schlüsselfunktion zu begrenzen.

Geeignete Personen müssen

- fachlich kompetent sein, also über entsprechende theoretische Kenntnisse und praktische Erfahrung im relevanten Fachgebiet verfügen
- persönlich zuverlässig sein
- keinen Interessenkonflikten unterliegen
- und überdies für die Wahrnehmung der jeweiligen Verantwortung sowie Aufgaben ausreichend Zeit nachweisen und aufwenden.

Leistungs- und Aufsichtsorgane sind so zusammenzusetzen, dass sie im Kollektiv alle wesentlichen Geschäfts- und Kontrollbereiche mit angemessener Qualifikation abdecken.

In erster Linie liegt es in der Verantwortung der Unternehmen selbst, ihre Organe und Funktionen geeignet zu besetzen. Die FMA als zuständige österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde überwacht aber, dass die ernannten Personen die für die Position relevanten Fit-&-Proper-Anforderungen auch tatsächlich erfüllen. Gegebenenfalls unterzieht sie sie bei der Ernennung auch einem auf die Funktion sowie die individuellen Kenntnisse und Erfahrungen maßgeschneiderten Fit-&-Proper-Test. Überdies ist sicherzustellen, dass die Person die Anforderungen auch laufend bis zum Ausscheiden aus der Funktion erfüllt. Wird etwa Anklage wegen eines strafrechtlichen Delikts erhoben oder die Person gar verurteilt, so stellt dies die persönliche Zuverlässigkeit in Frage. Wenn die Person durch eine schwere Erkrankung oder die Folgen eines Unfalls in der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ernstlich – physisch wie zeitlich – eingeschränkt ist, kann dies ebenfalls die weitere Eignung für die Funktion in Frage stellen. Zieht in derartigen Fällen das Unternehmen nicht von sich aus die erforderlichen Konsequenzen, hat die FMA einzuschreiten.

Diese Prinzipien vorbildlicher Unternehmensführung, der „Good Governance“, hat der Gesetzgeber in den vergangenen Jahren praktisch auf alle regulierten und damit beaufsichtigten Anbieter auf dem europäischen Finanzmarkt ausgerollt, wengleich es in der konkreten Umsetzung im Detail gewisse Unterschiede gibt, die die Besonderheiten des betroffenen Marktes widerspiegeln. Die konkreten Anforderungen an die interne Governance im engeren wie im weiteren Sinn bei unterschiedlichen Typen von Finanzdienstleistern sind in der Folge dargestellt.

Die FMA ist als integrierte Aufsichtsbehörde, die Regulierung und Aufsicht über alle konzessionierten Anbieter am österreichischen Markt unter einem Dach vereint, optimal aufgestellt, um eine möglichst einheitliche Anwendung der Good-Governance-Prinzipien auf dem gesamten Finanzmarkt sicherzustellen, gleichzeitig aber auf die individuellen Besonderheiten einzelner Branchen und Teilmärkte Rücksicht zu nehmen und so für ein Level Playing Field, also möglichst einheitliche Regeln und faire Wettbewerbsbedingungen über Branchen und nationale Grenzen innerhalb der EU hinweg, zu sorgen. Sie wendet dabei insbesondere auch die Prinzipien der Subsidiarität und Proportionalität an.

## **BANKENAUFICHT / WERTPAPIERAUFICHT**

Gerade in jüngster Zeit wurden eine Vielzahl an regulatorischen, aber auch prudenziellen Anforderungen im Bereich der Governance-Strukturen der Kreditinstitute be-

schlossen oder bestehende erweitert und verschärft. Als Startschuss dieser Entwicklungen können die „Guidelines – Corporate governance principles for banks“<sup>8</sup> des „Basel Committee on Banking Supervision“ gesehen werden. Darauf folgten die EBA-Leitlinien zur internen Governance (EBA/GL/2017/11)<sup>9</sup> und die gemeinsamen Leitlinien von EBA und ESMA zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und zu Inhabern von Schlüsselfunktionen (EBA/GL/2017/12)<sup>10</sup>. Der österreichische Gesetzgeber reagierte auf diese transnationalen und europäischen Vorstöße, indem er das Bankwesengesetz entsprechend novellierte (BGBl. I Nr. 36/2018). Das „FMA-Rundschreiben zur Eignungsprüfung von Geschäftsleitern, Aufsichtsratsmitgliedern und Inhabern von Schlüsselfunktionen“ wurde ebenfalls überarbeitet, um die neu geschaffene Rechtslage auszulegen und unklare Aspekte zu determinieren.<sup>11</sup>

## INTERNE GOVERNANCE-STRUKTUR IN KREDITINSTITUTEN

Kreditinstitute müssen über eine angemessene, transparente organisatorische und operative Struktur verfügen, die für das jeweilige Geschäftsmodell geeignet und angemessen ist. Sie hat insbesondere eine effektive Identifizierung, Überwachung und Steuerung der Risiken sicherzustellen, Interessenkonflikte zu vermeiden und eine durchgehende Trennung von Markt und Marktfolgebereichen zu gewährleisten. Das Geschäftsleitungsorgan von Kreditinstituten erstellt, implementiert und überarbeitet nach Konsultation des Aufsichtsorgans (Aufsichtsrat) und unter dessen Überwachung dafür geeignete institutsinterne Prozesse. Diese sollen eine klare und nachvollziehbare Ausgestaltung der Berichtswege und Verantwortlichkeiten umfassen.

Eine adäquate Unternehmensstruktur umfasst auch eine den gesetzlichen Vorgaben entsprechende Ausgestaltung der Leitungsorgane:

- Bei der Geschäftsleitung ist insbesondere darauf zu achten, eine der Größe des Instituts und der Komplexität seines Geschäftsmodells angemessene Anzahl geeigneter Personen<sup>12</sup> zu bestellen und deren Zuständigkeitsbereiche (auch im Vertretungsfall) klar abzugrenzen.
- Beim Aufsichtsrat, dem eine beratende und überwachende Aufgabe zukommt, ist insbesondere darauf zu achten, dass die Effektivität des Kollegialorgans gewährleistet ist. Dazu sieht das BWG für Institute von erheblicher Bedeutung<sup>13</sup> (insbesondere solche mit einer Bilanzsumme von zumindest € 5 Mrd.) zwingend die Einrichtung eines Vergütungs-, Nominierungs- und Risikoausschusses vor<sup>14</sup>. Diese Ausschüsse sollen Fachwissen bündeln und durch eine abgegrenzte Thematik eine intensive Behandlung von spezifischen Themen ermöglichen. Bei der Besetzung ist zu beachten, dass nicht alle Ausschüsse aus den gleichen Mitgliedern zusammengesetzt sind und dass eine Person nicht den Vorsitz in allen Ausschüssen übernimmt.

Die „EBA-Leitlinien zur internen Governance“<sup>15</sup> und die von EBA und ESMA gemeinsam

<sup>8</sup> Abrufbar unter: [www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf](http://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf).

<sup>9</sup> Abrufbar unter: [www.eba.europa.eu/documents/10180/2164689/Guidelines+on+Internal+Governance+%28EBA-GL-2017-11%29\\_DE.pdf/411fdd9d-8174-4366-ab36-3aa9b0a1d716](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/2164689/Guidelines+on+Internal+Governance+%28EBA-GL-2017-11%29_DE.pdf/411fdd9d-8174-4366-ab36-3aa9b0a1d716).

<sup>10</sup> Abrufbar unter: [www.eba.europa.eu/documents/10180/2164888/Guidelines+on+assessment+of+suitability+of+members+of+MB+KFH+%28EBA-GL-2017-12%29\\_DE.zip/e818fdf8-b179-4b9d-b189-6574ffa2d546](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/2164888/Guidelines+on+assessment+of+suitability+of+members+of+MB+KFH+%28EBA-GL-2017-12%29_DE.zip/e818fdf8-b179-4b9d-b189-6574ffa2d546).

<sup>11</sup> Abrufbar unter: [www.fma.gv.at/download.php?d=3600](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3600).

<sup>12</sup> Zur Eignung der Personen siehe Kapitel Eignungsüberprüfung.

<sup>13</sup> § 5 Abs. 4 BWG.

<sup>14</sup> Als vierter Ausschuss ist in allen Kreditinstituten mit einer Bilanzsumme von über € 1 Mrd. ein Prüfungsausschuss einzurichten.

<sup>15</sup> EBA/GL/2017/11.

beschlossenen „Leitlinien zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und Inhabern von Schlüsselfunktionen“<sup>16</sup> haben das Konzept der „unabhängigen Mitglieder“ eingeführt. Dieses verlangt, dass eine bestimmte Zahl von Aufsichtsräten keinerlei andere Verbindung zum Unternehmen haben darf, damit vollständig unabhängige, objektive und ausgewogene Entscheidungen ohne Beeinflussungen sichergestellt werden. Hierfür wurden in den Leitlinien explizit Kriterien festgelegt, bei deren Vorliegen keine Unabhängigkeit vorliegt. Diese wurden auf nationaler Ebene mit der BWG-Novelle umgesetzt und treten mit 1. Jänner 2019 in Kraft, wobei eine Umsetzungsfrist bis 1. Juli 2019 gewährt wird. Bei Kreditinstituten von erheblicher Bedeutung haben mindestens zwei Mitglieder des Aufsichtsrates, bei allen anderen zumindest eines die Unabhängigkeitskriterien zu erfüllen. Zudem haben zwei Mitglieder sowie der Vorsitzende des Risikoausschusses unabhängig zu sein. In Kreditinstituten, die von der FMA als globale oder andere systemrelevante Institute eingestuft wurden, hat die Mehrheit der Mitglieder des Risikoausschusses die Unabhängigkeitskriterien zu erfüllen.

Die gemäß BWG<sup>17</sup> einzurichtenden kreditinstitutsinternen Kontrollfunktionen umfassen die Risikomanagementabteilung, die BWG-Compliance-Funktion und die interne Revision. Die Compliance-Funktion sowie die Risikomanagementfunktion sind bei Instituten von erheblicher Bedeutung zwingend einzurichten. Die interne Revision muss aber beim Vorliegen bestimmter Voraussetzungen<sup>18</sup> nicht von einer eigenen Organisationseinheit wahrgenommen werden. Wesentliche Merkmale der internen Kontrollfunktionen sind deren Unabhängigkeit und die direkten Berichtswege zur Geschäftsleitung. Die Leitung der internen Kontrollfunktionen ist von einer Person wahrzunehmen, die die für die jeweilige Funktion erforderliche fachliche Eignung aufweist sowie persönlich zuverlässig ist<sup>19</sup>.

Die interne Governance eines Instituts wird laufend im aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess, kurz SREP<sup>20</sup> (Supervisory Review and Evaluation Process), beurteilt. Die Anforderungen im SREP werden in den EBA-SREP-Leitlinien („Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process“)<sup>21</sup> präzisiert. Die interne Governance wird entsprechend der Größe, Struktur und internen Organisation sowie der Art, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit eines Instituts jährlich, alle zwei oder drei Jahre umfassend beurteilt. In den Zwischenjahren erfolgt eine Zusammenfassung und somit eine Überprüfung der Aktualität der SREP-Gesamtbewertung.

Im Zuge des SREP liegt bei der internen Governance der Fokus auf der Beurteilung der internen Kontrollfunktionen (Compliance-Funktion, interne Revision, Risikomanagementfunktion), der Organisationsstruktur im Allgemeinen (einschließlich der Auslagerung), dem Risikomanagementrahmen, der Risikokultur und der Risikoinfrastruktur, der Datenverarbeitung, dem Berichtswesen sowie den Hinweisgebersystemen im Institut. Dabei werden Änderungen im regulatorischen Umfeld auch laufend in der Analyse berücksichtigt.

---

<sup>16</sup> EBA/GL/2017/12.

<sup>17</sup> Zur WAG-Compliance-Funktion und zum Geldwäschebeauftragten siehe im jeweiligen Kapitel.

<sup>18</sup> Siehe § 42 Abs. 6 BWG: weniger als € 300 Mio. Bilanzsumme, weniger als 50 Mitarbeiter oder bei einer Bilanzsumme bis € 1 Mrd., wenn das KI einer KI-Gruppe angehört.

<sup>19</sup> Im Sinne des § 5 Abs. 1 Z 6 und 7 BWG; siehe Kapitel zur Eignungsüberprüfung.

<sup>20</sup> Die rechtliche Grundlage hierfür bilden Artikel 97 und 104 CRD IV, die auf nationaler Ebene mit § 69 Abs. 2 und 3 BWG sowie § 70 Abs. 4a BWG umgesetzt wurden.

<sup>21</sup> EBA/GL/2014/13: überarbeitete EBA-SREP-Leitlinien in Kraft ab 1. 1. 2019; siehe „Final Report“, veröffentlicht am 19. 7. 2018, zu finden unter folgendem Link: [www.eba.europa.eu/documents/10180/2282666/Revised+Guidelines+on+SREP+%28EBA-GL-2018-03%29.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/2282666/Revised+Guidelines+on+SREP+%28EBA-GL-2018-03%29.pdf).

Mängel bzw. festgestellte Schwächen in der internen Governance werden anhand der in den Leitlinien beschriebenen Kriterien mit Score-Werten von 1 bis 4 beurteilt, wobei 1 für „kein erkennbares Risiko“ steht und 4 für hohes Risiko. Entsprechend der Auswirkung auf die Risikolage eines Instituts werden diese Mängel bzw. Schwächen mit quantitativen<sup>22</sup> und qualitativen<sup>23</sup> Maßnahmen adressiert.

## EIGNUNGSÜBERPRÜFUNG

Seitens der Kreditinstitute ist über den zuvor beschriebenen organisatorischen Rahmen hinaus auch sicherzustellen, dass die Personen, die die entsprechenden Verantwortlichkeiten und Funktionen wahrnehmen, geeignet sind und ihre Eignung auch über die gesamte Laufzeit aufrechterhalten bleibt. Zur Umsetzung dieser Vorgaben sind geeignete interne Richtlinien und Prozesse im Institut zu implementieren (Policy), die eine dem Institut angemessene Eignungsüberprüfung (Proportionalität) sowie die Aufrechterhaltung der fachlichen Kompetenz (Schulungen) sicherstellen.

Nach positiver bankinterner Überprüfung ist der FMA unmittelbar nach dem Beschluss des zuständigen Organs die Bestellung des neuen Mitglieds anzuzeigen.<sup>24</sup> Die FMA überprüft aufgrund der beigelegten Dokumente sowie erforderlichenfalls durch Einbeziehung weiterer Informationsquellen die Eignung der Person für diese Funktion. Reichen die beigebrachten Unterlagen und Informationen nicht aus, damit sich die FMA ein abschließendes Urteil bilden kann, so wird die Person zu einem Gespräch in die FMA eingeladen, um zu prüfen, ob sie über das erforderliche Fachwissen verfügt und einen ausreichenden Kenntnisstand über das Institut, seine Kontrollsysteme und die angestrebte Funktion hat. Dieses Gespräch wird in der Branche Fit-&-Proper-Test genannt. Da „Fitness & Propriety“ keine statischen Elemente sind, sondern während der gesamten Bestellsdauer vorliegen müssen, werden diese von der FMA nicht nur zum Beststellungszeitpunkt, sondern auch im Zuge der laufenden Aufsicht überprüft.

Im Fokus der Überprüfungen stehen zum einen die persönliche Zuverlässigkeit, Aufrichtigkeit und Unvoreingenommenheit, zum anderen die fachliche Eignung und Erfahrung. Es darf kein Zweifel bestehen, dass Personen, die in leitende Funktionen eines Kreditinstituts bestellt werden, in der Lage sind, ein Kreditinstitut umsichtig und solide zu führen. Insbesondere müssen alle Personen (Geschäftsleiter, Aufsichtsräte und Inhaber von Schlüsselfunktionen) stets unabhängig handeln, folglich frei von Interessenkonflikten entscheiden.

Weiters müssen die Mitglieder der Leitungsorgane und Schlüsselfunktionsinhaber auch eine entsprechende zeitliche Verfügbarkeit nachweisen, und zwar sowohl quantitativ als auch qualitativ. Für Mandatsträger (Geschäftsleiter und Aufsichtsräte) von signifikanten Instituten gemäß CRD IV<sup>25</sup> besteht eine absolute (quantitative) numerische Beschränkung. Die qualitative Beschränkung gilt für alle Kreditinstitute und stellt auf diverse Faktoren, beispielsweise die Anzahl von geschäftlichen und beruflichen Tätigkeiten sowie deren Bedarf an zeitlichen Ressourcen, ab.

Ergänzt werden die Anforderungen der internen Governance (institutsbezogene Anforderungen) und die Anforderungen an die einzelnen Organmitglieder (personenbe-

---

<sup>22</sup> § 70 Abs. 4a Z1 BWG.

<sup>23</sup> § 70 Abs. 4a Z 2 – Z 12 BWG.

<sup>24</sup> Ebenfalls unmittelbar anzeigepflichtig ist eine Änderung in den Eignungskriterien.

<sup>25</sup> In Österreich umgesetzt in § 5 Abs. 4 BWG: wesentlichste Kriterien sind eine Bilanzsumme von zumindest € 5 Mrd. oder Systemrelevanz.

zogene Fit-&-Proper-Anforderungen) noch um das Konzept der kollektiven Eignung. Im Fokus steht dabei der Beitrag des Einzelnen zur Unternehmensführung und -überwachung im Kollektiv.

### **EINBINDUNG DER WERTPAPIER-COMPLIANCE IN DIE GOVERNANCE-STRUKTUREN**

Der europäische Gesetzgeber hat als Lehre aus der globalen Finanzkrise auch im Kapitalmarktrecht vielfältige Initiativen zur Verbesserung der Transparenz und Integrität der Märkte und des Anlegerschutzes ergriffen. So hat er in der Regulierung für die Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II, zur Stärkung des Anlegerschutzes die Verhaltens- und Organisationspflichten von Kreditinstituten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausgeweitet, ihnen insbesondere höhere Transparenz- und Informationspflichten auferlegt und den Aufsichtsbehörden bessere Überwachungs- und Eingriffsbefugnisse an die Hand gegeben (etwa durch die Vereinheitlichung und Verschärfung der Sanktionsmöglichkeiten sowie die Möglichkeit, Vermarktung, Vertrieb und Verkauf von besonders toxischen Produkten an Kleinanleger einzuschränken oder gar ganz zu verbieten).

Die Wertpapier-Compliance-Funktion als Teil dieser umfassenden Regelungen verpflichtet die Geschäftsleitung, geeignete organisatorische Vorkehrungen und Maßnahmen zu setzen, um ein rechtmäßiges Verhalten des Unternehmens sowie der Mitarbeiter zu gewährleisten und etwaige Rechtsverletzungen zügig aufzudecken und zu sanktionieren. Dabei handelt es sich nicht ausschließlich um verpflichtende, sondern zum Teil auch um freiwillige Regelungen und Standards in diesem Bereich.

Die Wertpapier-Compliance wurde ursprünglich etabliert, um wirksam und präventiv gegen Insiderhandel vorzugehen. Zu Beginn der 90er-Jahre gab es noch keine klaren gesetzlichen Begriffsdefinitionen zur Wertpapier-Compliance, was weite Interpretationsspielräume ließ und dazu führte, dass sich die Kreditinstitute auf eine eher begrenzte Auslegung der Compliance-Funktion zurückzogen. Mittlerweile ist diese aber im Bank- und Kapitalmarktrecht klar determiniert. Eine erste breite Verankerung des Compliance-Begriffs erfolgte 2007 mit der Umsetzung von MiFID I<sup>26</sup> im Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG 2007).

Die Wertpapier-Compliance ist heutzutage als wesentliches Element der ordnungsgemäßen Unternehmensführung etabliert und ist unabdingbarer Bestandteil des rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmens von Kreditinstituten geworden.

Kreditinstitute (sowie Wertpapierfirmen, Wertpapierdienstleistungsunternehmen und sonstige Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen) haben eine funktionierende Compliance-Organisation für Wertpapiergeschäfte einzurichten. Ausgangspunkt für die konkrete Ausgestaltung ist die Analyse ihrer Geschäftstätigkeit in Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten, insbesondere des Risikogehalts in diesem Geschäftsfeld. Hierbei ist auch zu berücksichtigen, inwieweit Mitarbeiter regelmäßig Zugang zu compliancerelevanten Informationen haben. Entsprechend der gesetzlichen Vorgaben des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG 2018) sowie der unmittelbar anwendbaren einschlägigen europarechtlichen Verordnung<sup>27</sup> haben die Kreditinstitute angemessene Strategien und Verfahren festzulegen und ein-

**Die Wertpapier-Compliance ist heutzutage als wesentliches Element der ordnungsgemäßen Unternehmensführung etabliert und ist unabdingbarer Bestandteil des rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmens von Kreditinstituten geworden.**

<sup>26</sup> 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.

<sup>27</sup> DeIVO (EU) 2017/565.



zuhalten, damit das Unternehmen selbst und deren Mitarbeiter den gesetzlichen Verpflichtungen nachkommen.

Insbesondere ist eine dauerhafte und wirksame Wertpapier-Compliance-Funktion einzurichten, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann. Unabhängigkeit umfasst dabei die fachliche, persönliche und organisatorische Unabhängigkeit. Zwar ist die Geschäftsleitung für die Einrichtung einer ordnungsgemäßen Compliance-Organisation und für die Überwachung der Wirksamkeit dieser Organisation zuständig, dennoch hat die Compliance-Funktion ihre Aufgaben unabhängig von der Geschäftsleitung und von anderen Einheiten des Unternehmens wahrzunehmen. Daher muss die Unternehmensleitung sicherstellen, dass es anderen Geschäftseinheiten nicht gestattet ist, den Compliance-Mitarbeitern Weisungen zu erteilen oder anderweitig Einfluss auf ihre Tätigkeit zu nehmen. Die Wahrung der Unabhängigkeit der Compliance-Funktion erfordert auch ihre Separierung von den operativen Geschäftseinheiten nach dem Prinzip der Trennung von Überwachenden und Überwachten.

Gegenstand der Wertpapier-Compliance ist zum einen die Festlegung der organisatorischen Rahmenbedingungen und zum anderen die Ausgestaltung dieser Funktion als Beratungs-, Überwachungs- und Kontrollorgan. Der heterogenen Struktur der Unternehmen und der Vielfalt der Geschäftstätigkeiten wird durch die Anwendung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes in zahlreichen gesetzlichen Regelungen Rechnung getragen. Abhängig von der Größe des Unternehmens, den Geschäftsschwerpunkten und der Risikosituation ist eine vereinfachte Umsetzung einer Compliance-Organisation möglich.

Die Einrichtung der Compliance-Funktion und die Benennung eines Compliance-Beauftragten sind Aufgaben und originäre Pflicht der Geschäftsleitung. Die Pflicht zur Benennung eines Compliance-Beauftragten gilt für jedes Kreditinstitut aufgrund seiner Legalkonzession zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen; der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz lässt hier keine Ausnahmen zu.

Zur bisherigen aufsichtsrechtlichen Praxis, wonach Kreditinstitute die Ernennung der Compliance-Beauftragten der FMA anzuzeigen hatten, erfolgte 2018 eine Erleichterung insoweit, dass nur Kreditinstitute von erheblicher Bedeutung die Bestellung eines Wertpapier-Compliance-Beauftragten nach den Vorgaben des Bankwesengesetzes (BWG) verpflichtend der FMA anzuzeigen haben. Zudem besteht für die Institute auch die Möglichkeit, die Compliance-Funktion an Dritte auszulagern. Soweit Institute von dieser Möglichkeit Gebrauch machen, ist dies der FMA anzuzeigen, da die WAG-Compliance-Funktion im Sinne des BWG als wesentliche bankbetriebliche Aufgabe qualifiziert wird. Compliance zählt – ebenso wie die Einrichtung eines „internen Kontrollsystems“ (IKS) – zu den nicht übertragbaren Pflichten der Geschäftsleitung und ist zwingend dem Gesamtvorstand zugewiesen. Es ist jedoch möglich, im Rahmen der Ressortaufteilung ein Mitglied der Geschäftsleitung mit der Wahrnehmung dieser Compliance-Aufgaben zu betrauen. Dennoch verbleibt die Letztentscheidungsbefugnis in allen Compliance-Fragen beim Vorstand als Gesamtorgan. Es ist Aufgabe der Geschäftsleitung, für eine angemessene personelle und sonstige Ressourcenausstattung der Compliance-Funktion unter Berücksichtigung der Art und des Umfangs der Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen zu sorgen.

Originäre Aufgaben der Compliance-Funktion sind Beratungs-, Überwachungs- und Kontrollpflichten, damit die gesetzlichen Vorgaben und internen Richtlinien eingehalten werden. Es reicht aber nicht aus, lediglich ex post zu kontrollieren, eine erfolg-

**Gemäß der Maxime „Wer besser berät, muss weniger kontrollieren“, ist es besser, die Compliance-Funktion aus präventiven Gründen in die einschlägigen Begutachtungs- und Beratungsprozesse zu einzelnen Produkten, Vertriebsstrukturen und Geschäftsfeldern einzubinden.**

reiche Compliance-Funktion muss auch prozessbegleitend und präventiv tätig sein. Gemäß der Maxime „Wer besser berät, muss weniger kontrollieren“, ist es besser, die Compliance-Funktion aus präventiven Gründen in die einschlägigen Begutachtungs- und Beratungsprozesse zu einzelnen Produkten, Vertriebsstrukturen und Geschäftsfeldern einzubinden. Die zu etablierenden Überwachungsmaßnahmen müssen einem risikobasierten Ansatz folgen, der auf regulatorischen Vorgaben zu den spezifischen Compliance-Risiken im jeweiligen Geschäftsablauf der Kreditinstitute aufbaut.

Der Compliance-Funktion obliegt auch die Entwicklung, Formulierung und Evaluierung interner Richtlinien und Verfahren sowie die Beratung und Unterstützung der Geschäftsbereiche und der Geschäftsleitung. Um im Unternehmen eine gute Compliance-Kultur nach dem Prinzip „Tone at the top“ zu etablieren, hat der Compliance-Beauftragte neben den umfassenden Berichtspflichten gegenüber der Geschäftsleitung mit dieser im ständigen Austausch zu allen relevanten Fragen zu stehen. Ferner ist er für die regelmäßige Schulung, Aus- und Weiterbildung der Mitarbeiter in Sachen Compliance verantwortlich. Er hat auch regelmäßig zu prüfen und zu beurteilen, ob die mit Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten befassten Mitarbeiter mit den Grundsätzen und Verfahren des Unternehmens und den aktuellen gesetzlichen Anforderungen ausreichend vertraut sind und diese richtig anwenden.

Im Zuge der im Jahr 2018 in Kraft getretenen neuen europarechtlichen Regelungen sind von der Compliance-Funktion zudem vielfältige weitere Aufgaben zu bewältigen: beispielsweise in Produktentwicklung und -vertrieb (Product Governance), in der Überwachung der Einhaltung der Anforderungen von algorithmischen Handelssystemen und Handelsalgorithmen sowie im Rahmen des Beschwerdeprozesses.

#### **FACHLICHE QUALIFIKATIONEN UND PERSÖNLICHE ZUVERLÄSSIGKEIT DES COMPLIANCE-BEAUFTRAGTEN (FIT & PROPER)**

Bereits in den bis zum Jahr 2017 geltenden Regelungen im WAG 2007 war festgelegt, dass die mit der Compliance-Funktion betrauten Personen über ausreichende Fachkompetenz sowie ein breites Spektrum an Kenntnissen und Erfahrungen verfügen müssen. In den aktuellen rechtlichen Regelungen<sup>28</sup> wurden diese Anforderungen an die Fachkenntnisse präzisiert, erweitert und weiterentwickelt. Schließlich zählen Compliance-Beauftragte zu jenen Mitarbeitern eines Kreditinstituts, die aufgrund ihrer Position einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit des Kreditinstituts ausüben und daher als Inhaber einer Schlüsselfunktion gelten. Als solche müssen sie neben den entsprechenden fachlichen Qualifikationen auch die erforderliche persönliche Zuverlässigkeit aufweisen.

Die Unternehmen sind vor diesem Hintergrund verpflichtet, die fachliche Qualifikation und die persönliche Zuverlässigkeit des Compliance-Beauftragten durch eine unternehmensintern durchzuführende Fit-&-Proper-Beurteilung bei der Bestellung zu überprüfen. Kriterien, Art und Umfang des internen Assessments können dabei von jedem Unternehmen selbst festgelegt werden, wobei auch hier gemäß des Proportionalitätsgrundsatzes die Komplexität der Geschäfte, ihre Art und ihr Volumen sowie die Risikostruktur des Unternehmens angemessen zu berücksichtigen sind.

Wichtig ist hierbei insbesondere, dass auf eine ausreichende einschlägige Ausbildung und branchenspezifische Berufserfahrung sowie in Aus- und Weiterbildung erworbe-

<sup>28</sup> WAG 2018, EBA/ESMA-Leitlinien zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsgorgans und Inhabern einer Schlüsselfunktion (EBA/GL/2017/12).

nes theoretisches und praktisches Wissen geachtet wird. Die im Rahmen der internen Fit-&-Proper-Beurteilung herangezogenen Dokumente sowie der Prozess der Eignungsbeurteilung und dessen Ergebnis sind zudem gegenüber der FMA zu dokumentieren und dieser vorzulegen. Die FMA hat zudem das Recht, im Fall von Auffälligkeiten oder eigenen Wahrnehmungen den Compliance-Beauftragten selbst einem Fit-&-Proper-Test zu unterziehen.

## ASSET MANAGEMENT

In Österreich sind das Investmentgeschäft<sup>29</sup>, das Immobilienfondsgeschäft<sup>30</sup> und das betriebliche Vorsorgekassengeschäft<sup>31</sup> als konzessionspflichtige Bankgeschäfte qualifiziert. Die Konzessionsträger haben somit neben den einschlägigen Materiegesetzen auch verschiedene Bestimmungen des BWG einzuhalten. Für die kollektive Portfolioverwaltung verpflichtet der Gesetzgeber diese Gesellschaften, einen Aufsichtsrat einzurichten, und es wird ein Staatskommissär samt Stellvertreter normiert. Darüber hinaus verfügen Alternative Investmentfonds Manager (AIFM) über eine Berechtigung zur Verwaltung von Alternativen Investmentfonds (AIF) laut AIFMG, wobei diese zugleich Kapitalanlagegesellschaften oder Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien sein können.

## INVESTMENTFONDSGESCHÄFT

Das Investmentfondsgeschäft wird von Kapitalanlagegesellschaften (Verwaltungsgesellschaften) betrieben, die dem Investmentfondsgesetz 2011 (InvFG 2011) unterliegen. Europarechtlich ist das Investmentfondsgeschäft insbesondere in der „Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ (OGAW-Richtlinie)<sup>32</sup> geregelt. Geschäftsleiter müssen fachlich geeignet sein, über Leitungserfahrung verfügen sowie die für den Betrieb einer Verwaltungsgesellschaft erforderliche praktische Erfahrung haben. Überdies müssen mindestens zwei Geschäftsleiter auch dem Typ des von der Verwaltungsgesellschaft verwalteten OGAW (oder AIF) entsprechende ausreichende praktische und theoretische Erfahrung haben. Sind Verwaltungsgesellschaften berechtigt, Wertpapierdienstleistungen zu erbringen (individuelle Portfolioverwaltung oder Anlageberatung), so müssen die Geschäftsleiter zusätzlich die für die Erbringung dieser Wertpapierdienstleistungen erforderlichen Eigenschaften und Erfahrungen mitbringen. Die Änderung eines Geschäftsleiters ist der FMA unverzüglich schriftlich anzuzeigen. Auf Basis der übermittelten Unterlagen prüft die Behörde, ob die Fit-&-Proper-Erfordernisse angemessen erfüllt sind. Reichen die vorgelegten Informationen für eine abschließende Beurteilung nicht aus, führt sie gegebenenfalls eine Fit-&-Proper-Prüfung in einem persönlichen Gespräch durch.

Der Grundpfeiler des Fondsgeschäfts ist das sogenannte Trennungsprinzip, wonach die Veranlagung und die Verwaltung durch die Verwaltungsgesellschaft, die Verwahrung der zum Fonds gehörigen Vermögenswerte aber durch eine Depotbank zu erfolgen hat. Als Depotbank<sup>33</sup> kann nur ein Kreditinstitut, das zum Betrieb des Depot-

---

<sup>29</sup> § 1 Abs. 1 Z 13 BWG.

<sup>30</sup> § 1 Abs. 1 Z 13a BWG.

<sup>31</sup> § 1 Abs. 1 Z 21 BWG.

<sup>32</sup> Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

<sup>33</sup> § 1 Abs. 1 Z 5 BWG.

geschäfts berechtigt ist, oder eine entsprechende inländische Zweigstelle eines EWR-Kreditinstituts<sup>34</sup> bestellt werden. Die Bestellung darf nur erfolgen, wenn anzunehmen ist, dass das Kreditinstitut die Erfüllung der Aufgaben der Depotbank gewährleistet. Im Rahmen des Verfahrens zur Bewilligung der Depotbank hat die FMA auch zu prüfen, ob die Geschäftsleiter der Depotbank ausreichende Erfahrung in Bezug auf den Typ des zu verwahrenden OGAW (oder AIF) haben. Auch in diesem Zusammenhang besteht eine Anzeigepflicht an die FMA und hat eine Fit-&-Proper-Beurteilung zu erfolgen.

Um die Unabhängigkeit zwischen Verwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle zu gewährleisten, sind bestimmte personelle Verknüpfungen und Verbindungen zwischen beiden verboten<sup>35</sup>. Die Inkompatibilitätsbestimmungen sehen vor, dass eine Person nicht gleichzeitig der Geschäftsleitung der Verwaltungsgesellschaft und der Geschäftsleitung der Verwahrstelle angehören darf; eine Person darf überdies nicht gleichzeitig der Geschäftsleitung der Verwaltungsgesellschaft angehören und Mitarbeiter der Verwahrstelle sein, und eine Person darf nicht gleichzeitig der Geschäftsleitung der Verwahrstelle angehören und Mitarbeiter der Verwaltungsgesellschaft sein. Die operative Unabhängigkeit der Verwaltungsgesellschaft – einschließlich Situationen, in denen die Verwahrungsfunktionen übertragen wird – bietet zusätzliche Sicherheit für die Gewährleistung des Anlegerschutzes.

Verwaltungsgesellschaften haben zwingend einen Aufsichtsrat zu bestellen. Änderungen in der Person eines Mitglieds des Aufsichtsrates sind der FMA unverzüglich anzuzeigen, wobei die Erfüllung der Voraussetzungen<sup>36</sup> für diese Funktion zu belegen ist. Überdies besteht eine Anzeigepflicht<sup>37</sup>, wer zum Vorsitzenden des Aufsichtsrates gewählt wurde. Auch hier kann das Ergebnis der Fit-&-Proper-Würdigung zu einem mündlichen Testgespräch führen. Die europarechtliche einschlägige „Delegierte Verordnung“ sieht weiters vor<sup>38</sup>, dass der Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft höchstens zu einem Drittel aus Personen bestehen darf, die gleichzeitig Mitglieder des Aufsichtsrates, der Geschäftsleitung oder Mitarbeiter der Verwahrstelle sind. Vice versa gilt dies auch für den Aufsichtsrat der bestellten Depotbank.

Gehören Verwaltungsgesellschaft und Depotbank derselben Unternehmensgruppe an, müssen mindestens ein Drittel der Mitglieder oder zwei Personen in den Aufsichtsräten unabhängig sein.

Die Mitglieder des Aufsichtsrates der Verwaltungsgesellschaft gelten dann als unabhängig, wenn sie weder in einer geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zur Verwaltungsgesellschaft, zur Verwahrstelle oder zu einem anderen Unternehmen innerhalb der Gruppe stehen, sodass dies zu einem Interessenkonflikt führen und ihr Urteil beeinflussen könnte. Diese Bestimmung gilt auch für Mitglieder des Aufsichtsrates der Depotbank.

### **IMMOBILIENFONDSGESCHÄFT**

Das Immobilienfondsgeschäft wird von Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien betrieben, die dem Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG) unterliegen. Mit Inkrafttreten der AIFM-Richtlinie findet das AIFM-Regime auf das Immobilienfondsge-

<sup>34</sup> Gemäß § 9 Abs. 4 BWG.

<sup>35</sup> Artikel 21 und 24 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438.

<sup>36</sup> Gemäß § 28a Abs. 3 und 5 BWG.

<sup>37</sup> Gemäß § 28a Abs. 4 BWG.

<sup>38</sup> Artikel 21.

schäft ebenso Anwendung. Personen, die die Geschäfte des AIFM tatsächlich führen, müssen ausreichend zuverlässig sein und auch in Bezug auf die Anlagestrategien der vom AIFM verwalteten AIF über ausreichende Erfahrung verfügen. Während das AIFMG keine Bestimmungen betreffend den Aufsichtsrat enthält, wird dieser im ImmoInvFG zwingend vorgesehen. Es enthält auch Inkompatibilitätsbestimmungen: So darf ein Mitglied des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien weder ein Geschäftsleiter noch ein Mitglied des Aufsichtsrates der Depotbank sein; ein Geschäftsleiter oder Prokurist der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien darf weder ein Geschäftsleiter noch ein Mitglied des Aufsichtsrates noch ein Prokurist der Depotbank sein.

Auf Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien finden überdies die „Besonderen Vorschriften für Organe von Kreditinstituten“<sup>39</sup> Anwendung, und diese sind bei Bestellung von Geschäftsleitern sowie Mitgliedern des Aufsichtsrates zu prüfen.

Hinsichtlich der Geschäftsleiterbefähigung sind nunmehr ausschließlich die Bestimmungen des AIFMG anwendbar, welche sinngemäße Anforderungen wie im InvFG 2011 an die Geschäftsleiter stellen. Ebenso besteht eine Anzeigepflicht für die Bestellung und den Wechsel der Geschäftsleiter. Die entsprechenden Unterlagen sind einer Fit-&-Proper-Würdigung zu unterziehen.

#### **BETRIEBLICHES VORSORGEKASSEN GESCHÄFT**

Das Betriebliche Vorsorgekassengeschäft wird von Betrieblichen Vorsorgekassen (BV-Kassen) betrieben, die dem Betrieblichen Mitarbeiter- und Selbständigenvorsorgegesetz (BMSVG) unterliegen. Für das BMSVG gibt es grundsätzlich keine europarechtlichen Grundlagen, da es eine österreichische Besonderheit darstellt. Sie sind als Sonderkreditinstitute konzipiert, dementsprechend sind auch wesentliche BWG-Bestimmungen zu berücksichtigen. Die Geschäftsleiterbestellung sowie die Voraussetzungen für die Mitglieder des Aufsichtsrates sind im BWG geregelt. Im BMSVG wird die verpflichtende Errichtung eines Aufsichtsrates für die BV-Kasse vorgesehen. Auch im Geltungsbereich des BMSVG sind entsprechende Fit-&-Proper-Würdigungen vorzunehmen. Als Besonderheit gilt auch die Zusammensetzung des Aufsichtsrates, wonach der Aufsichtsrat einer BV-Kasse aus vier von der General-/Hauptversammlung gewählten Vertretern des Nennkapitals und aus zwei von einer kollektivvertragsfähigen freiwilligen Interessenvertretung der Arbeitnehmer nominierten Arbeitnehmervertretern besteht.

#### **ALTERNATIVE INVESTMENTFONDS MANAGER**

AIFM sind für die Verwaltung von AIF zugelassen. Da auch Verwaltungsgesellschaften AIF verwalten dürfen, können diese über eine Konzession sowohl nach BWG (in Verbindung mit dem InvFG 2011) als auch nach AIFMG verfügen. Für Verwaltungsgesellschaften bedeutet dies, dass die Geschäftsleiter die entsprechenden Anforderungen sowohl laut InvFG 2011 als auch AIFMG zu erfüllen haben. Wie oben erwähnt, sind auch Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien AIFM. Neben diesen zugleich als Sonderkreditinstitut konzipierten AIFM gibt es auch weitere AIFM, die über keinen Kreditinstitutsstatus verfügen und sohin keinen verpflichtenden Aufsichtsrat aufweisen.

---

<sup>39</sup> § 28a BWG.

Grundsätzlich müssen Personen, die die Geschäfte des AIFM tatsächlich führen, ausreichend zuverlässig sein und auch in Bezug auf die Anlagestrategien der vom AIFM verwalteten AIF über ausreichende Erfahrung verfügen. Entsprechende Fit-&-Proper-Würdigungen sind auf Basis der mit der Anzeige übermittelten Unterlagen verpflichtend.

Auch AIFM können im Falle einer erweiterten Konzession Wertpapierdienstleistungen erbringen. In diesem Fall haben die Geschäftsleiter über eine entsprechende Befähigung und Erfahrung zu verfügen und diese nachzuweisen, die FMA hat das Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen zu evaluieren.

„Europäische Risiko Kapital Fonds“ (EuVECA<sup>40</sup>) und „Europäische Fonds für Soziale Unternehmen“ (EuSEF<sup>41</sup>) unterliegen der EuVECA- bzw. der EuSEF-Verordnung. Diese sehen vor, dass Personen, die die Geschäfte tatsächlich führen, ausreichend gut beleumdet sein müssen und über ausreichende Erfahrung in Bezug auf die Anlagestrategien zu verfügen haben. Sogar ist bei Zulassungsverfahren von EuVECA- als auch EuSEF-Verwaltern die Einhaltung dieser Voraussetzungen zu dokumentieren, anzuzeigen und von der Behörde zu evaluieren. Ebenso ist die Bestellung eines Geschäftsleiters anzuzeigen und zu prüfen, ob dieser die Fit-&-Proper-Voraussetzungen erfüllt.

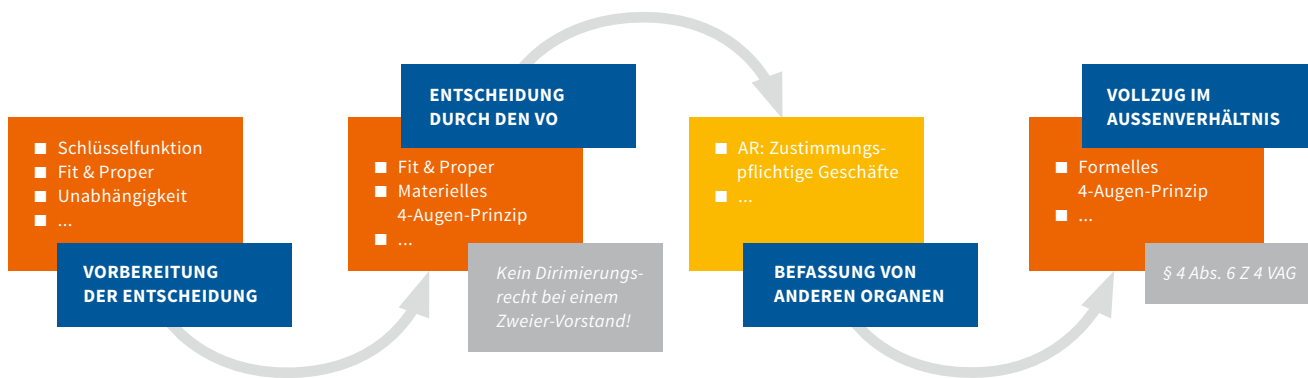
**INTERNE REVISION**

Für Kapitalanlagegesellschaften, Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien, BV-Kassen und AIFM ist grundsätzlich die Einrichtung einer internen Revision zwingend vorgesehen, wobei auch hier im Rahmen von Anzeigeverfahren die fachliche Eignung und Erfahrung der Person einer Würdigung unterzogen wird.

**VERSICHERUNGSAUFSICHT**

Ursachenforschungen zu Schieflagen von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen ([R]VU) haben ergeben, dass diese oft auf Fehlverhalten des Managements zurückzuführen waren. Deshalb wurden bei der Ausgestaltung des neuen Aufsichtsregimes Solvency II auch die Anforderungen an den Vorstand signifikant erhöht. Das materielle Vier-Augen-Prinzip, nachdem alle wesentlichen Entscheidungen mindestens von zwei leitenden Personen des Unternehmens gemeinsam getroffen werden müssen, wurde nun verankert. Dies ist auch stets nachvollziehbar zu dokumentieren. Zusätzlich gilt auch das formelle Vier-Augen-Prinzip, wonach der Vorstand aus min-

Abbildung 2: Anforderungen an die Entscheidungsfindung



<sup>40</sup> EuVECA: European Venture Capital Fund – Regulation (EU) No 345/2013.  
<sup>41</sup> EuSEF: European Social Entrepreneurship Fund – Regulation (EU) No 346/2013.

destens zwei Personen bestehen muss und Einzelvertretungen ausgeschlossen sind (>Abbildung 2).

Im Einklang mit dem erhöhten Anspruchsniveau an den Vorstand sind auch die Ansprüche an den Aufsichtsrat zur Kontrolle der Recht- und Ordnungsmäßigkeit und der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Tätigkeiten des Vorstands gestiegen.

**ALLGEMEINE GOVERNANCE-VORGABEN**

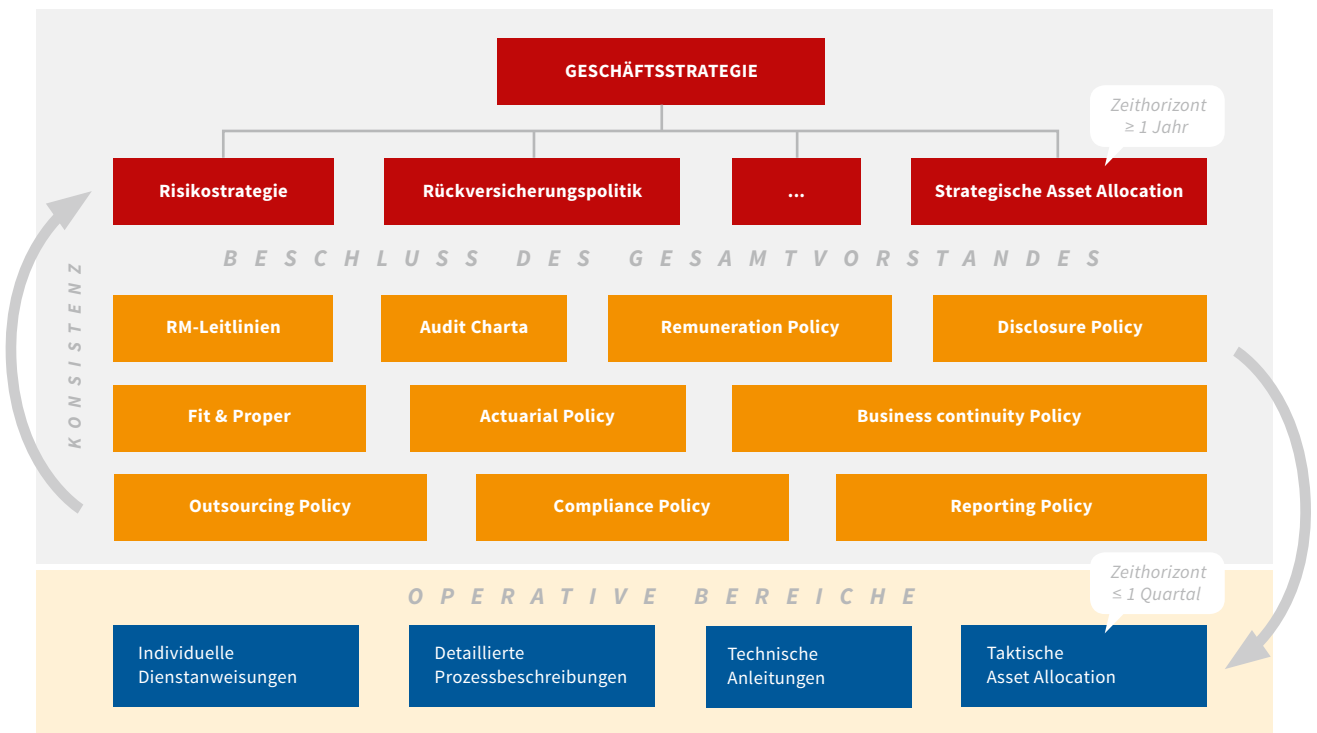
Als allgemeine Governance-Vorgabe ist eine angemessene Organisationsstruktur mit einer klaren Zuweisung und einer angemessenen Trennung der Zuständigkeiten in Verbindung mit der Sicherstellung der Vermeidung von Interessenkonflikten und einer effektiven Informationsübermittlung zu implementieren.

Gemäß der allgemeinen Anforderungen an das Governance-System haben (R)VU – durch den Vorstand zu beschließende – schriftliche Leitlinien für das Risikomanagement, die interne Kontrolle, die interne Revision, zur Vergütung und gegebenenfalls auch zu Auslagerungen zu erstellen, wobei alle Leitlinien miteinander und mit der Geschäftsstrategie abzustimmen sind (>Abbildung 3). Jede Leitlinie muss jedenfalls auf die verfolgten Ziele, die auszuführenden Aufgaben und die dafür zuständigen Personen oder Funktionen und die anzuwendenden Prozesse und Berichtsverfahren eingehen. Sie ist jährlich auf ihre Aktualität zu überprüfen und bei wesentlichen Änderungen unverzüglich anzupassen.

**NOTFALLMANAGEMENT**

Auch angemessenes Notfallmanagement und „Business Continuity Management“ (BCM) zählen zu den generellen Governance-Anforderungen. Ziel ist, durch das Treffen angemessener Vorkehrungen die Kontinuität und die Ordnungsmäßigkeit der Tätigkeiten der (R)VU zu gewährleisten. Insgesamt werden die Widerstandsfähigkeit

Abbildung 3: Leitlinien als Instrument der Unternehmenssteuerung



zeitkritischer Geschäftsprozesse des Unternehmens und die Kontinuität der Versicherungs- und Rückversicherungstätigkeiten erhöht und dadurch auch die Interessen der Versicherten an einer kontinuierlichen Leistungserbringung geschützt. In dem im Juli 2018 herausgegebenen „FMA-Leitfaden IT-Sicherheit in (R)VU“<sup>42</sup> sind die Phasen des IT-Notfallmanagements überblicksmäßig beschrieben. Auf Basis der „Business-Impact-Analyse“ – mit der zeitkritische Geschäftsprozesse, deren Abhängigkeiten und die benötigten Ressourcen identifiziert werden – und der Risikoanalyse werden Pläne für Notfallstrategien festgelegt. Im Anschluss an diese Entwicklungsphase folgt die Implementierung, die unter anderem Schulungen oder Tests von Notfallplänen umfasst. Anpassungen der Notfallpläne sind jedenfalls auf Basis der Erkenntnisse der Notfallplan-Tests vorzunehmen. Die FMA hat 2017 eine Erhebung zu Notfallplänen in den (R)VU durchgeführt. Die geschaffenen Strukturen und Prozesse waren – auf Basis der übermittelten Unterlagen – großteils als adäquat einzustufen.

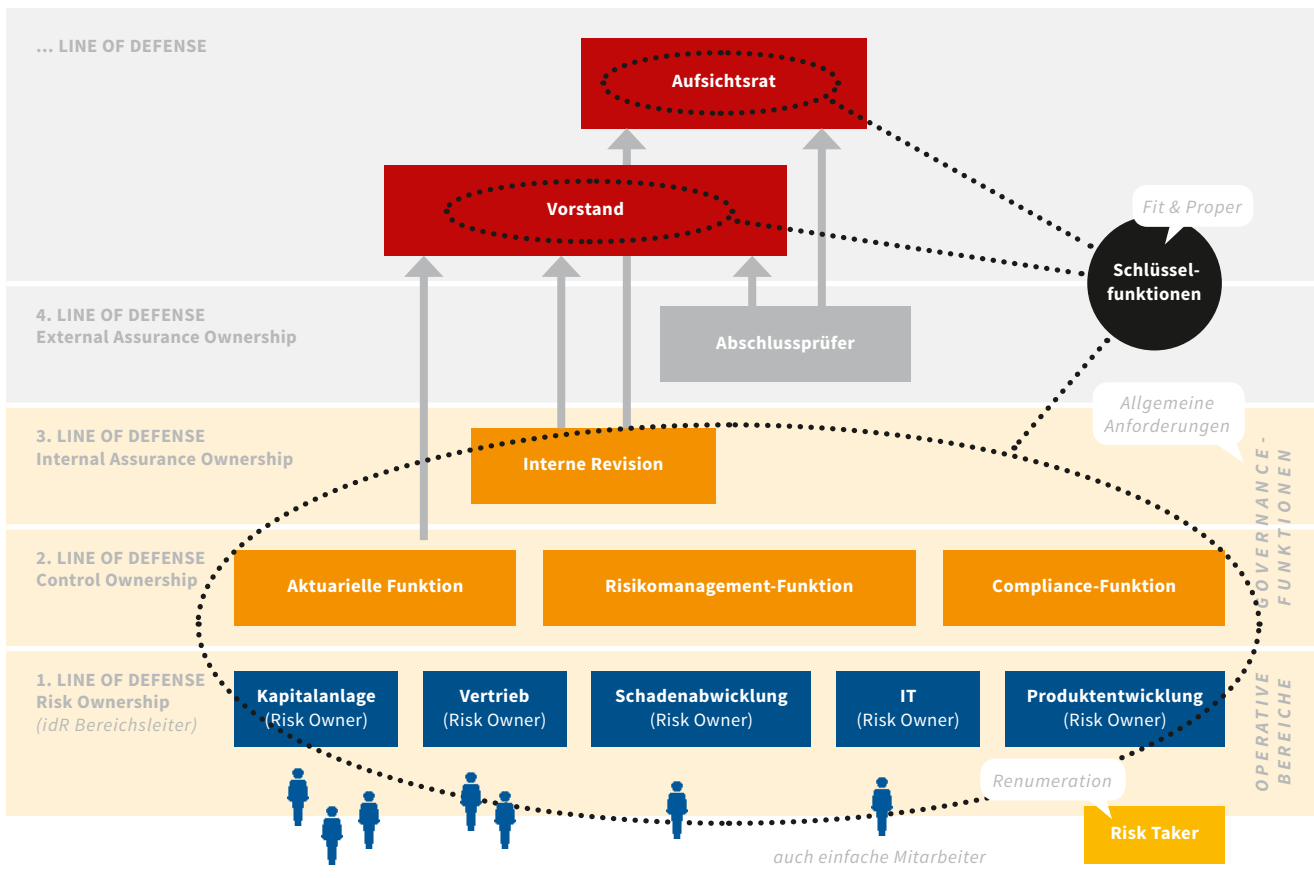
**SPEZIFISCHE GOVERNANCE-FUNKTIONEN**

(R)VU haben vier Governance-Funktionen einzurichten (> Abbildung 4):

- Risikomanagementfunktion
- Compliance-Funktion
- Interne-Revisions-Funktion
- Versicherungsmathematische Funktion

Abbildung 4: Funktionen und Rollen

Funktion ist in diesem Zusammenhang als „administrative Kapazität zur Übernahme



<sup>42</sup> FMA, FMA-Leitfaden IT-Sicherheit in Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen: [www.fma.gv.at/fma/fma-leitfaeden/](http://www.fma.gv.at/fma/fma-leitfaeden/)



bestimmter Aufgaben“ zu verstehen. Grundsätzlich soll auch immer nur eine Person eine Governance-Funktion leiten<sup>43</sup>, Komitees oder mehrere Personen gleichzeitig können eine dieser Funktionen nicht innehaben. Ausnahmen können sich aufgrund des Proportionalitätsprinzips ergeben, sofern die operationale Unabhängigkeit sichergestellt ist. Beispielsweise wird fallweise die Leitung der Risikomanagement- und der versicherungsmathematischen Funktion ein und derselben Person übertragen. Governance-Funktionen können auch nur von natürlichen Personen wahrgenommen werden.

## **OUTSOURCING**

Die wichtigste Governance-Vorgabe zu Auslagerungen besteht in der Klarstellung, dass sämtliche Verantwortlichkeiten des (R)VU zur Erfüllung der aufsichtlichen Anforderungen im (R)VU verbleiben müssen. Eine Auslagerung ist dabei eine Vereinbarung jeglicher Form, die zwischen einem (R)VU und einem Dienstleister getroffen wird, in deren Rahmen der Dienstleister direkt oder durch weiteres Auslagern einen Prozess, eine Dienstleistung oder eine Tätigkeit erbringt, die ansonsten vom (R)VU selbst erbracht worden wäre. Schon vor beabsichtigten Auslagerungen kritischer oder wichtiger operativer Funktionen oder Tätigkeiten ist dies der FMA anzuzeigen. Eine Genehmigung durch die FMA ist erforderlich, wenn der Dienstleister kein EWR-(R)VU ist. Eine angemessene Aufsicht der Dienstleister durch die FMA ist sicherzustellen.

## **VERGÜTUNGSPOLITIK**

Die Vergütungspolitik der (R)VU soll den nachhaltigen Unternehmenserfolg fördern. Anreize für exzessive Risikoübernahmen und/oder die Umgehung eines effektiven Risikomanagements müssen unterbunden werden. Die Anwendung der Vergütungspolitik bezieht sich auf das gesamte Unternehmen, wobei spezifische Vorgaben zu variablen Vergütungsbestandteilen nur für Schlüsselfunktionsinhaber gelten. Sind solche vorgesehen, so ist insbesondere ein ausgewogenes Verhältnis zwischen den fixen und den variablen Komponenten sicherzustellen. Das Fixum soll jedenfalls so hoch sein, dass der Lebensunterhalt der jeweiligen Person gedeckt werden kann. Bei leistungsbezogenen variablen Vergütungen sind zusätzliche Vorgaben zu den Parametern und zur zeitverzögerten Auszahlung einzuhalten. Grundsätzlich sind 40 % der variablen Entlohnung zeitlich aufgeschoben auszuzahlen.<sup>44</sup>

## **RISIKOMANAGEMENT**

Vorgaben zum Risikomanagement verfolgen das Ziel, potenzielle Risiken früh zu erkennen, die Unternehmenssteuerung zu optimieren und die Solvenzkapitalanforderung risikoorientiert zu berechnen. Dem Vorstand kommt eine bedeutende Rolle bei der Festlegung des Risikoappetits und der Risikotoleranzschwellen, beim Beschluss der Risikomanagementstrategie und der spezifischen Leitlinien sowie bei der Sicherstellung der Wirksamkeit des Risikomanagementsystems zu. Eine Risikomanagementfunktion, die die Umsetzung des Risikomanagementsystems erleichtert, ist einzurichten. Das Risikomanagementsystem umfasst dabei alle Strategien, Prozesse und Meldeverfahren, die sich auf die Behandlung von Risiken sowie deren Abhängigkeiten beziehen (> *Abbildung 5*). Insbesondere die Vorgaben zur unternehmenseigenen

<sup>43</sup> Vgl. FMA, *Strukturierter Dialog im Rahmen der Vorbereitung auf Solvency II: Teil 1: Governance & ORSA*, S. 59 f. [www.fma.gv.at/download.php?d=1721](http://www.fma.gv.at/download.php?d=1721)

<sup>44</sup> Saria, *Solvency-II-konforme Gestaltung von Vergütungen*, VR 2017, S. 38.

Abbildung 5: Gesamtsolvabilitätsbedarfsbeurteilung versus Eigenmittelanforderungsberechnung

Kriterium	Eigenmittelanforderung (Standardformel)	Gesamtsolvabilitätsbedarf
<b>Umfasste Risiken</b>	Materielle, quantifizierbare Risiken, denen ein VU (typischerweise) ausgesetzt ist	Unternehmensspezifische holistische Risikobetrachtung
<b>Berechnungsmethoden</b>	Standardisiert, Vorgabe Konfidenzniveau und Zeithorizont	Dem Proportionalitätsprinzip entsprechend, Wählbarkeit von Konfidenzniveau und Zeithorizont
<b>Einfluss Unternehmenssteuerung</b>	Jedenfalls einzuhaltende (Neben-) Bedingung	Direkte Grundlage strategischer Entscheidungen
<b>Risikotragfähigkeit</b>	Eigenmittel	„Ausreichende Finanzmittel“
<b>Ableitbare Konsequenzen durch die Aufsicht</b>	Standardisiertes Vorgehen	Individuelle Unternehmensbetrachtung

Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung stellen einen wichtigen Teil des Risikomanagementsystems dar. Hier ist unter anderem die Anforderung einer unternehmensspezifischen holistischen Risikobetrachtung – einer sogenannten Gesamtsolvabilitätsbedarfsbeurteilung – beinhaltet.<sup>45</sup> Auch zukünftige potenzielle Risiken sind zu adressieren. Dadurch wird insbesondere sichergestellt, dass Risiken, die zum Beispiel nicht oder nicht adäquat in der Standardformel enthalten sind, vom (R)VU adäquat zu steuern sind und bei strategischen Entscheidungen Berücksichtigung finden. Eine interne Überwachung und Überprüfung zur Angemessenheit und Wirksamkeit des Governance-Systems ist zumindest jährlich durchzuführen.

**QUALIFIKATIONEN**

Alle (R)VU-Mitarbeiter haben gemäß den allgemeinen Governance-Vorgaben aus Solvency II über Fähigkeiten, Kenntnisse und Fachkunde zu verfügen, die zur ordnungsgemäßen Erfüllung der ihnen übertragenen Aufgaben erforderlich sind. Die das Unternehmen leitenden Personen sowie Personen, die andere Schlüsselfunktionen innehaben, sind zudem bei Übernahme der Schlüsselfunktion der FMA anzuzeigen. Dabei sind als Personen, die das Unternehmen leiten, solche zu verstehen, die besonderen Einfluss auf die Entscheidungsfindung haben. Dies trifft jedenfalls auf Vorstandsmitglieder zu.

Andere Schlüsselfunktionen umfassen Personen, die einen besonderen Einfluss auf die Überwachung bzw. Kontrolle haben. Der Begriff ist eher restriktiv zu interpretieren. Beispiele sind Aufsichtsratsmitglieder oder die Inhaber von Governance-Funktionen. Sind Schlüsselfunktionen ausgelagert, sind im (R)VU fachlich qualifizierte und persönlich zuverlässige Auslagerungsbeauftragte zu benennen, die die Gesamtverantwortung für die ausgelagerte Schlüsselfunktion tragen und die Leistung und die Ergebnisse des Dienstleisters beurteilen und hinterfragen.

Der FMA sind dabei jene Personen, die eine Funktion leiten – und nicht jene, die sie ausüben – zu melden. Durch die Anzeige kann sich die FMA vergewissern, dass die Standards zur fachlichen Qualifikation sowie zur persönlichen Zuverlässigkeit erfüllt sind. Auf Basis der von den Unternehmen übermittelten Informationen führt die FMA proportionale, dynamische und funktionsabhängige Angemessenheitsbeurteilungen durch. Von einer ausreichenden fachlichen Qualifikation kann grundsätzlich ausge-

<sup>45</sup> Vgl. FMA-Leitfaden Unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung (Own Risk and Solvency Assessment, ORSA), 2. Ausgabe, Oktober 2015; [www.fma.gv.at/download.php?d=1593](http://www.fma.gv.at/download.php?d=1593)

gangen werden, wenn ein einschlägiges Studium abgeschlossen worden ist und eine zumindest dreijährige themenbezogene Berufserfahrung nachgewiesen wird.<sup>46</sup>

Für die Übernahme eines Vorstandsmandats ist zusätzlich ein Fit-&-Proper-Test zu absolvieren, der von einem FMA-Team abgenommen wird. Maximal drei Testantrittsmöglichkeiten sind vorgesehen. Hat die FMA begründete Zweifel an der Erfüllung der qualitativen Standards, so hat sie die Bestellung anderer geeigneter Personen zu verlangen.

## **FIT-&-PROPER-ANFORDERUNGEN IM BEREICH PRÄVENTION VON GELDWÄSCHE UND TERRORISMUSFINANZIERUNG**

Zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sind Verfahren zur Beurteilung der fachlichen und persönlichen Zuverlässigkeit von Mitgliedern des Leitungs- und Aufsichtsorgans<sup>47</sup> sowie auch von Personen, die aufgrund ihrer Position einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit des Unternehmens ausüben, ohne aber formal Mitglieder des Leitungsorgans zu sein, sogenannte Schlüsselfunktionen<sup>48</sup> wie etwa der Geldwäschebeauftragte, zu implementieren.

Die konkreten Anforderungen an die Eignungsvoraussetzungen sowie die aufsichtlichen Mechanismen der Überprüfung ergeben sich aus dem FM-GwG, den einzelnen Aufsichtsgesetzen sowie europäischen Regularien: etwa den einschlägigen Leitlinien der europäischen Aufsichtsbehörden, insbesondere auch den „EBA/ESMA-Leitlinien zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und Inhabern einer Schlüsselfunktion“<sup>49</sup>. Die FMA hat aufgrund der rechtlichen Bestimmungen auch die Möglichkeit, eigene Fit-&-Proper-Beurteilungen bei Mitgliedern von Leitungs- und Aufsichtsorganen sowie Geldwäschebeauftragten durchzuführen.

Aber auch die Unternehmen selbst sind dazu verpflichtet, die fachliche Qualifikation und persönliche Zuverlässigkeit von Mitgliedern des Leitungsorgans (Vorstand, Geschäftsleiter), Aufsichtsratsmitgliedern sowie des Geldwäschebeauftragten zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung durch eine unternehmensintern durchzuführende Fit-&-Proper-Beurteilung bei Neubestellung bzw. Änderung der Person zu überprüfen. Die Art und der Umfang der internen Fit-&-Proper-Beurteilung bei Mitgliedern des Leitungs- und Aufsichtsorgans und bei Geldwäschebeauftragten können dabei von jedem Unternehmen selbst festgelegt werden, wobei auch hier im Rahmen des Proportionalitätsgrundsatzes Art, Umfang und Komplexität der Geschäfte sowie die Risikostruktur des Unternehmens ausreichend zu berücksichtigen sind. Die im Rahmen der internen Fit-&-Proper-Beurteilung herangezogenen Dokumente sowie der Prozess der Eignungsbeurteilung und dessen Ergebnis sind zudem gegenüber der FMA zu dokumentieren und dieser vorzulegen.

## **DIE FMA-STRATEGIE ZUR IMPLEMENTIERUNG EINER „GOOD GOVERNANCE“ BEI DEN BEAUF SICHTIGTEN UNTERNEHMEN**

Die FMA verfolgt in der Verhaltensaufsicht (Conduct) unter anderem die strategische Leitlinie „Hilfe zur Selbsthilfe“. Es geht dabei darum, Sorge zu tragen, dass die beauf-

<sup>46</sup> Vgl. FMA, *Strukturierter Dialog im Rahmen der Vorbereitung auf Solvency II: Teil 3: Fit & Proper, Eigenmittel & ORSA*, S. 9 f.; [www.fma.gv.at/download.php?d=1723](http://www.fma.gv.at/download.php?d=1723)

<sup>47</sup> *Leitungsorgan im Sinne des § 23 Abs. 4 FM-GwG.*

<sup>48</sup> *Im Sinne des § 23 Abs. 3 FM-GwG.*

<sup>49</sup> *EBA/GL/2017/12.*

sichtigten Unternehmen intern ein System der „Checks & Balances“ etablieren und eine der Größe des Unternehmens, dem Risiko und der Komplexität des Geschäftsmodells angemessene Risikokultur entwickeln und leben. Sie legt dabei gleichzeitig auf die Wahrung des Prinzips der Proportionalität in den Anforderungen an die beaufsichtigten Unternehmen besonderen Wert: Je risikoreicher und komplexer das Geschäftsmodell, desto tiefer müssen die Anforderungen gehen, desto strenger müssen sie sein. Im Sinne der „Hilfe zur Selbsthilfe“ führt die FMA einen offenen Dialog mit den Beaufsichtigten zu allen Fragen einer „Good Governance“, berichtet und erläutert in Veranstaltungen regulatorische Weiterentwicklungen auf diesem Gebiet und veröffentlicht Leitfäden, in denen sie offene Punkte praxisnah interpretiert und erklärt sowie ihre Erwartungshaltung an die Beaufsichtigten offen kommuniziert.

Die FMA verfolgt in der Conduct-Aufsicht auch das Ziel „Beraten statt strafen“, scheut aber bei gravierenden Verstößen auch nicht davor zurück, das Recht mit aller Härte des Gesetzes durchzusetzen. Denn eine gute Governance-Organisation in einem Unternehmen ist der erste und wohl auch wichtigste Schritt, um regelkonformes Verhalten der Mitarbeiter sicherzustellen und ein effizientes und effektives Risikomanagement zu etablieren.

**Der Aufbau des internen Kontrollsystems nach dem „Three Lines of Defense“-Modell – 1. Verteidigungslinie: operatives Management, 2. Verteidigungslinie: Compliance und Risikomanagement, 3. Verteidigungslinie: interne Revision – hat sich hier sehr bewährt.**

Eine vorbildliche interne Governance im engeren Sinn, die einen Organisationsrahmen sowie eine Organisationsstruktur schafft, die die Aufgabenverteilung und Verantwortungszuweisung innerhalb der Organisation und ihrer Funktionen klar regeln, ist da besonders wichtig. Ein internes Kontrollsystem, das Checks & Balances in einem „Three Lines of Defense“-Modell – 1. Verteidigungslinie: operatives Management, 2. Verteidigungslinie: Compliance und Risikomanagement, 3. Verteidigungslinie: interne Revision – aufbaut, hat sich hier sehr bewährt. Auf diesem internen System können die Kontrollfunktionen mit Blick von außen – Wirtschafts- und Bilanzprüfer, Aufsichtsrat und zuletzt die staatliche Aufsicht – effizient aufsetzen.

Letztlich hängen aber Erfolg oder Misserfolg wirtschaftlichen Handelns, Regelkonformität oder Regelbruch immer von den handelnden Personen, insbesondere von jenen, die Verantwortung tragen, ab. Dementsprechend wichtig ist die interne Governance im weiteren Sinn, die klare Anforderungen an die Eignung der Geschäftsleiter, die Inhaber von Schlüsselfunktionen sowie die Aufsichtsräte stellt und deren Einhaltung prüft und überwacht. Derartige Anforderungen sind aber auch an Entscheidungsgremien als Kollektivorgan zu stellen. Alle Führungskräfte und Entscheidungsgremien haben „fit & proper“ zu sein. Eine ordnungsgemäße Geschäftsführung beginnt nun einmal bei der Auswahl des Personals.

Die FMA legt daher in ihrer Aufsicht besonders hohen Wert auf die Erfüllung der Prinzipien der „Good Governance“.

# CONDUCT RISKS

Die Verzahnung der Verhaltensaufsicht mit der prudenziellen Aufsicht

**D**er österreichische Finanzmarkt zeichnet sich durch einen außergewöhnlich hohen Grad der Verflechtung vieler Anbieter untereinander, insbesondere auch über Sektor-, Produkt- und Branchengrenzen hinweg, aus. Stark verflochtene Eigentümerstrukturen, großflächige Vertriebskooperationen, die Verknüpfung durch Finanztransaktionen und Garantieübernahmen sowie eine Vielzahl gemeinsamer gesellschaftsrechtlicher Vehikel zur Erfüllung wettbewerbsneutraler Aufgaben prägen den Markt. Um die wirtschaftlichen Zusammenhänge und Vorgänge, mögliche Verbindungen und Ansteckungskanäle sowie dadurch entstehende zusätzliche und sich kumulierende Risiken bei den einzelnen Unternehmen erfassen und bewerten zu können, hat sich der integrierte Aufsichtsansatz der Österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) bewährt und als optimal herausgestellt.

Der integrierte Aufsichtsansatz ist ein Konzept der „Allfinanzaufsicht“ und verknüpft zumindest drei Ebenen von Aufsicht und Regulierung: Integration über alle Branchen, Sektoren und Produkte hinweg, Integration von prudenzieller und Verhaltensaufsicht, Integration von Mikro- und Makroaufsicht. Sie betrachtet den Markt aus jeweils unterschiedlichen Blickwinkeln: aus der Perspektive der Zahlen ebenso wie aus der Perspektive der Menschen, aus der Perspektive der Unternehmen ebenso wie aus der Perspektive der Kunden, aus der Perspektive des einzelnen Anbieters ebenso wie aus der Perspektive der Branche und der Volkswirtschaft, aus der nationalen Perspektive ebenso wie aus der internationalen, insbesondere der europäischen Perspektive.

So ermöglicht der integrierte Aufsichtsansatz,

- sektorübergreifende Risikotransfers zu identifizieren, zu überwachen und zu adressieren
- rasch und abgestimmt in allen Bereichen des Finanzmarktes vorzugehen

**Der österreichische Finanzmarkt zeichnet sich durch einen außergewöhnlich hohen Grad der Verflechtung aus: Stark verflochtene Eigentümerstrukturen, großflächige Vertriebskooperationen, Verknüpfung durch Finanztransaktionen und Garantieübernahmen sowie eine Vielzahl gemeinsamer gesellschaftsrechtlicher Vehikel zur Erfüllung wettbewerbsneutraler Aufgaben prägen den Markt.**

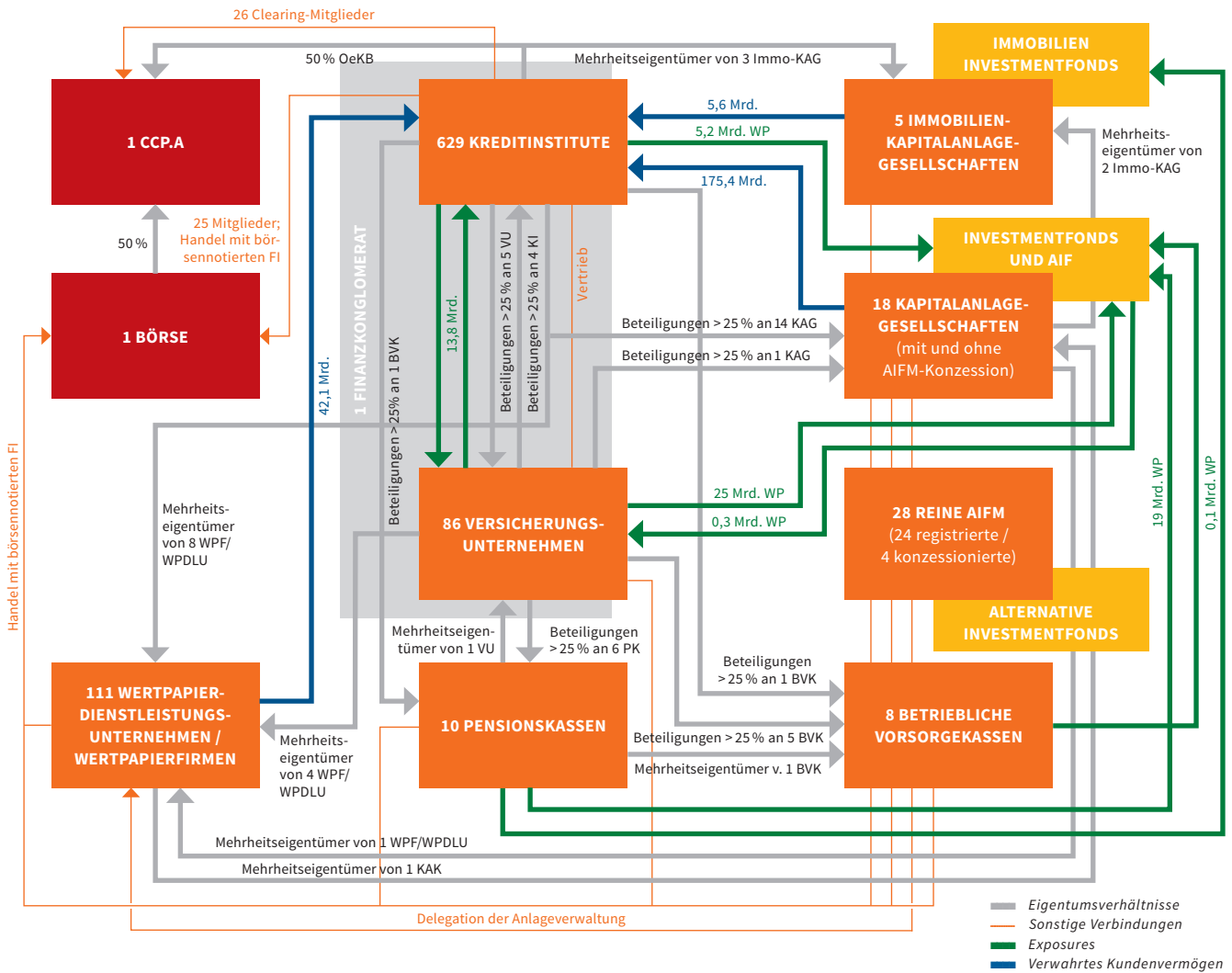


Abbildung 6: Verflechtungen im österreichischen Finanzmarkt

- möglichst einheitliche Standards in allen Aufsichtsbereichen durchzusetzen und so zu einem Level Playing Field, also fairen Wettbewerbsbedingungen auch über Sektor-, Branchen- und Produktgrenzen hinweg, beizutragen
- Aufsichtsarbitrage, also das Ausnutzen unterschiedlicher Regulierungs- und Aufsichtsniveaus, zu unterbinden
- mögliche Ausweichreaktionen der Beaufsichtigten durch Verlagerung von Geschäftsaktivitäten oder Risiken in andere Sektoren zu verhindern.

Zudem steht den Finanzmarktteilnehmern, Finanzdienstleistern wie Konsumenten, im Sinne eines „One Stop Shop“-Konzepts ein zentraler Ansprechpartner für alle regulatorischen und aufsichtlichen Fragen zur Verfügung.

Kurzum: Die integrierte Aufsicht ermöglicht eine ganzheitliche Betrachtung der Wirkungskette von Risiken, stärkt die Transparenz über den gesamten Finanzmarkt, sorgt marktübergreifend für eine möglichst einheitliche Regulierung und faire Wettbewerbsbedingungen und kümmert sich um einen einheitlichen Schutz des Kollektivs der Verbraucher auf dem gesamten Finanzmarkt.

Um als integrierte Aufsicht alle Synergien optimal heben zu können, ist jedoch vor allem eine reibungslose Verzahnung der prudenziellen und der Verhaltensaufsicht wichtig.

## DIE VERZÄHNUNG VON PRUDENZIELLER UND VERHALTENS AUFSICHT

Das Ziel der prudenziellen Aufsicht ist, dass die beaufsichtigten Unternehmen jederzeit zahlungsfähig sind und die eingegangenen vertraglichen und gesetzlichen Verpflichtungen erfüllen können.

Die Verhaltensaufsicht zielt darauf ab, dass die Marktteilnehmer und die Mitarbeiter der Finanzdienstleistungsunternehmen sich stets regelkonform verhalten, um so gleiche, faire und transparente Verhältnisse für alle Teilnehmer am Markt zu erreichen.

Erst die Verknüpfung der Erkenntnisse aus beiden aufsichtlichen Blickwinkeln schafft eine Informationsbasis, die es ermöglicht, die Gesamtsituation eines beaufsichtigten Unternehmens zu erfassen und abgestimmte, zielgerichtete Maßnahmen zu setzen, um die Erfüllung sämtlicher gesetzlicher Verpflichtungen sicherzustellen, Risiken effektiv zu steuern und Probleme ganzheitlich zu lösen.

Die Markt- und Verhaltensaufsicht setzt dazu einerseits bei Organisationspflichten und Mindeststandards in der Unternehmensführung an, andererseits bei der Auswahl und Qualifikation der Führungskräfte und Inhaber von Schlüsselfunktionen. Außerdem findet bei Fit-&-Proper-Tests von Geschäftsleitern und relevanten Schlüsselkräften ein gemeinsames Vorgehen von prudenzieller Aufsicht und Verhaltensaufsicht statt. Fit-&-Proper-Tests werden insbesondere dann gemeinsam abgehalten, wenn neu bestellte Geschäftsleiter eine Ressortzuständigkeit für Wertpapier-Compliance oder Vertrieb haben und das Kreditinstitut aufgrund seines Geschäftsmodells ein ausgeprägtes Wertpapiergeschäft betreibt oder eine Ressortzuständigkeit für die Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung vorliegt.

Die Markt- und Verhaltensaufsicht überwacht zudem unter anderem die Regeln ordnungsgemäßer Information und Beratung der Kunden sowie die Einhaltung der Sorgfaltspflichten zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung und bekämpft das unerlaubte Erbringen konzessionspflichtiger Finanzdienstleistungsgeschäfte. Wie wichtig dabei die reibungslose Verzahnung von prudenzieller und Verhaltensaufsicht ist, haben einige Finanzskandale der jüngsten Zeit dramatisch vor Augen geführt. So haben eine unterentwickelte Compliance- und Risikokultur sowie mangelnde Sorgfalt in der Prävention der Geldwäsche auch wichtige Player auf den Finanzmärkten in ernsthafte Schwierigkeiten gebracht und ihr wirtschaftliches Fundament untergraben. Einzelne Institute mussten gar Insolvenz anmelden, oder es wurde ihnen die Lizenz entzogen.

Exzessiv aggressive Unternehmensstrategien und lasche Kontrollen haben dazu geführt, dass Trader und Asset Manager Milliarden in den Sand gesetzt haben, es wurde Untreue und Betrug Vorschub geleistet und Manipulationen vielfältiger Art – etwa von Währungskursen, Indizes oder Benchmark-Kreditsätzen – Tür und Tor geöffnet. Im Kampf um wohlhabende Kunden, Marktanteile und profittträchtige Geschäfte wurden die Sorgfaltspflichten zur Prävention der Geldwäsche vernachlässigt oder ganz außer Acht gelassen. Die Folgen waren oft Strafzahlungen in Milliardenhöhe (zusätzlich hohe Rückstellungen in den Bilanzen), ein massiver Reputationsverlust der betroffenen Institute sowie das Infragestellen ganzer Geschäftsmodelle bis hin zum Konzessionsverlust.

Fehlverhalten von Mitarbeitern, sogenannter Misconduct, ist heute eines der gefährlichsten Unternehmensrisiken. Vor allem schlägt es sich auch im prudenziellen Risiko nieder, da es über schlagend werdendes operationelles Risiko auch die Kapitalbasis aushöhlt und entsprechende finanzielle Vorsorgen erfordert.

**Fehlverhalten von Mitarbeitern, sogenannter Misconduct, ist heute eines der gefährlichsten Unternehmensrisiken. Vor allem schlägt es sich auch im prudenziellen Risiko nieder, da es über schlagend werdendes operationelles Risiko auch die Kapitalbasis aushöhlt und entsprechende finanzielle Vorsorgen erfordert.**

**Als integrierte Aufsichtsbehörde hat die FMA in den vergangenen Jahren einen strategischen Schwerpunkt darauf gelegt, prudenzielle und Verhaltensaufsicht optimal zu verzahnen und so für ein reibungsloses Zusammenwirken zu sorgen.**

Die European Banking Authority (EBA) hat dementsprechend bei ihrem Stresstest 2016 auf die Auswirkungen von Conduct-Risiken als operationelles Risiko für die Solvabilität der Unternehmen einen besonderen Fokus gelegt. Auch der „Financial Stability Review“ der Europäischen Zentralbank (EZB) vom Mai 2016 hat die steigenden Rechtskosten aufgrund von Fehlverhalten bei den Banken als kritischen Kostentreiber identifiziert. Die Zahlen sprechen für sich: Laut EBA schlugen 2016 bei allen europäischen Großbanken zusammen beim operationellen Risiko Verluste aus Rechtsstreitigkeiten und Fehlverhalten (Conduct Risks) mit € 71 Mrd. zu Buche. Bei Gesamtkosten für operationelle Risiken in Höhe von € 105 Mrd. macht das gut zwei Drittel aus.

Diese Kosten belasten in weiterer Folge auch die künftige Profitabilität der Banken – einerseits aufgrund von Rückstellungen, die für allfälliges Fehlverhalten zu bilden sind, und andererseits aufgrund der verstärkten Vorkehrungen im Hinblick auf Compliance und interne Kontrollen in den Unternehmen, um künftiges Fehlverhalten und somit weitere Kosten zu verhindern.

Als integrierte Aufsichtsbehörde hat die FMA daher in den vergangenen Jahren einen strategischen Schwerpunkt darauf gelegt, prudenzielle und Verhaltensaufsicht optimal zu verzahnen und so für ein reibungsloses Zusammenwirken zu sorgen. So erfolgt die Compliance-, Conduct- und Geldwäschaufsicht durch integrierte Kompetenzzentren und wird von bereichsübergreifend tätigen Teams wahrgenommen. Diese setzen sektorübergreifendes Know-how synergetisch ein und beaufsichtigen konvergent im Sinne von „gleicher Zweck, gleiche Regulierung, gleiche Aufsicht“. Die prudenzielle Aufsicht erfolgt zwar branchenbezogen, wird aber durch gemeinsame, integrierte und branchenübergreifende Arbeitsgruppen strategisch koordiniert, relevante Informationen werden dort institutionalisiert ausgetauscht und erforderliche Maßnahmen abgestimmt.

Auch aus Sicht des zu schützenden Anlegers ist es letztlich unerheblich, von welchem Anbieter aus welcher Branche er ein Produkt oder eine Dienstleistung bezieht. Entscheidend ist für ihn, dass sie für seine finanziellen Bedürfnisse angemessen sind und er transparent informiert und fair beraten wird. Eine integrierte Aufsicht kann hier für branchenübergreifend einheitliche Standards sorgen.

Wie die FMA die Verzahnung zwischen prudenzieller und Verhaltensaufsicht optimiert, wird hier an einigen konkreten Beispielen aus der Praxis exemplarisch dargestellt: dem Vertrieb Bail-in-fähiger Wertpapiere durch die Banken, einer effizienten Compliance, der Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sowie der nachhaltigen Vergabe von Immobilien- und Verbraucherkrediten.

#### **BEISPIEL: VERTRIEB BAIL-IN-FÄHIGER WERTPAPIERE**

Das neue europäische System zur Sanierung und Abwicklung von Banken und Wertpapierfirmen, in der Abwicklungsrichtlinie BRRD<sup>1</sup> festgeschrieben und in Österreich umgesetzt im Bundesgesetz zur Sanierung und Abwicklung von Banken (BaSAG), setzt den Rechtsrahmen für das Krisenmanagement im Finanzsektor. Als nationale Abwicklungsbehörde hat der österreichische Gesetzgeber die FMA benannt.

<sup>1</sup> Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates.



Das Ziel des neuen Abwicklungsregimes ist, dass jede Bank oder Wertpapierfirma unabhängig von Größe und Komplexität abgewickelt werden kann, ohne die Stabilität des Finanzmarktes zu gefährden. Dazu hat die Aufsicht nach Möglichkeit auch präventiv zu wirken und alle Vorkehrungen zu treffen, damit im Krisenfall die notwendigen Maßnahmen ohne Verzögerung und Behinderung gesetzt werden können. Ein wichtiges Instrument dafür ist das Erstellen von Sanierungs- und Abwicklungsplänen. Abwicklungshemmnisse und -hindernisse sind zu identifizieren, in den Plänen zu adressieren und in der Folge zu beseitigen.

Die Finanzierung der Abwicklung, die Deckung der relevanten Forderungen und Verluste soll vorrangig über eine Beteiligung der Eigentümer und Gläubiger erfolgen. Ein zentrales Instrument dazu ist die Herabschreibung von Verbindlichkeiten (Schuldenschnitt) sowie eine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital, der sogenannte Bail-in. Dazu werden Finanzinstrumente und Forderungen von Gläubigern in gesetzlich definierte Klassen eingeteilt und in einer vorgegebenen Rangfolge zur Haftung herangezogen (die sogenannte Haftungskaskade). Erst wenn eine Klasse von Verbindlichkeiten komplett herangezogen wurde und dies nicht ausreicht, um Verluste zur Stabilisierung der Bank ausreichend zu kompensieren, kann die in der Haftungskaskade folgende Klasse von Verbindlichkeiten herabgeschrieben oder umgewandelt werden.

Als Erstes betreffen die Abwicklungsmaßnahmen das Kernkapital und somit die Anteilsinhaber der Bank (also Inhaber von Aktien und anderen Eigenkapitalinstrumenten).

Danach wird das Ergänzungskapital herangezogen. Dann sind Gläubiger nachrangiger Verbindlichkeiten (z. B. Inhaber nachrangiger Darlehen) betroffen.

Es folgen die unbesicherten nachrangigen Finanzinstrumente/Forderungen, die nicht die Anforderungen an das zusätzliche Kernkapital oder das Ergänzungskapital (Tier 2) erfüllen.

Daran schließen die unbesicherten nicht nachrangigen Finanzinstrumente und Forderungen an (etwa Senior-Anleihen). Zuletzt werden Einlagen von natürlichen Personen und Klein- und Mittelunternehmen herangezogen, die den durch die gesetzliche Einlagensicherung garantierten Höchstbetrag von € 100.000,- überschreiten.

Wertpapiere, die in dieser Haftungskaskade erfasst sind, werden als „Bail-in“-fähige Wertpapiere qualifiziert, da sie gegebenenfalls zur Haftung und Verlustabdeckung herangezogen werden können.

Jede Bank muss für den Ernstfall einen Mindestbetrag an Bail-in-fähigen Positionen vorhalten, die sogenannte MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities). Diese soll im Fall der Abwicklung sicherstellen, dass Eigenkapital und Bail-in-fähige Verbindlichkeiten in ausreichender Menge und Qualität zur Verfügung stehen. Wie viel MREL eine Bank über das Eigenkapital hinaus halten muss, hat in Österreich die FMA nach eingehender Analyse der Bank und ihres Geschäftsmodells festzulegen.

2018 hatten österreichische Banken rund € 88 Mrd. an Bail-in-fähigen Wertpapieren auf dem Markt platziert, € 20 Mrd. davon bei Privatanlegern. Etwa € 20 Mrd. sind auch jedes Jahr wieder zu ersetzen. Überdies ist in naher Zukunft damit zu rechnen, dass die Banken zusätzlich hohe Volumina an Bail-in-fähigen Finanzinstrumenten begeben werden, um die MREL-Quoten, die ab 2019 von der FMA oder der Europäischen Abwicklungsbehörde (Single Resolution Board, SRB) vorgeschrieben werden, zu erfüllen. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld, der eingeschränkte Zugang zu ausländischen

Märkten wegen des nachteiligen Zinsniveaus derartiger österreichischer Emissionen und eine begrenzte Aufnahmefähigkeit institutioneller Investoren schaffen für Banken einen Anreiz, möglichst große Volumina dieser Wertpapiere an ihre eigenen Kunden zu verkaufen. Dies birgt die Gefahr von Interessenkonflikten und „Mis-Selling“, also dass Kunden nicht ausreichend oder falsch beraten werden und ihnen ein für sie ungeeignetes Produkt verkauft wird.

Bail-in-fähige Wertpapiere sind im Fall einer Abwicklung „verlusttragfähig“ und bergen das Risiko, geschnitten zu werden oder gar einen Totalverlust zu erleiden. Sie eignen sich daher nicht, als Sparbuchersatz verkauft zu werden.

Die FMA hat deshalb bald nach Inkrafttreten des BaSAG einen Aufsichtsschwerpunkt auf den ordnungsgemäßen Vertrieb Bail-in-fähiger Wertpapiere gelegt und die Banken dazu angehalten, dass sie bei Beratung und Verkauf die relevanten Wohlverhaltensregeln der MiFID einhalten:

- Den Anlegern sind aktuelle, vollständige und verständliche Informationen zum Produkt und seinen Besonderheiten zur Verfügung zu stellen, insbesondere sind sie über das Risiko einer Gläubigerbeteiligung, die bis zum Totalverlust führen kann, aufzuklären. Zur ordnungsmäßigen Information gehört auch, unmissverständlich klarzumachen, dass derartige Papiere nicht der Einlagensicherung unterliegen.
- Allfällige Interessenkonflikte, insbesondere im Zusammenhang mit Eigenemissionen von Bail-in-fähigen Finanzinstrumenten, sind offenzulegen und angemessen zu managen.
- Es ist sicherzustellen, dass das angebotene Produkt geeignet und für den Anleger angemessen ist. Beim Vertrieb kann dies das Erfordernis einer weitergehenden Informationseinholung beim Kunden nach sich ziehen.

Die FMA hat überdies sichergestellt, dass neben den Neueinsteigern auch Anleger, die Wertpapiere bereits halten, die erst mit Inkrafttreten des BaSAG Bail-in-fähig und damit voll verlusttragfähig geworden sind, darüber ordnungsgemäß informiert und aufgeklärt werden.

Krisen von Banken im EU-Ausland haben auch gezeigt, dass ein zu hoher Anteil an Bail-in-fähigen Verbindlichkeiten, die von Privatkunden gehalten werden, auch ein Abwicklungshindernis darstellen kann, da es dann oft große politische Widerstände gibt, diese in die Gläubigerbeteiligung und damit die Verlustabdeckung einzubeziehen. Dies kann wiederum zur Folge haben, dass Kreditinstitute zusätzliche MREL-fähige Verbindlichkeiten aufbauen müssen, die nicht von Privatkunden gehalten werden.

Eine risikobasierte und effektive Aufsicht der FMA im Hinblick auf die Einhaltung der Wohlverhaltensregeln durch Banken beim Vertrieb Bail-in-fähiger Finanzinstrumente kann diesem potenziellen Hinderungsgrund für die Durchsetzbarkeit einer Abwicklung entgegenwirken.

Dieses Beispiel zeigt, wie wichtig die Verzahnung von prudenzieller Aufsicht, die die ausreichende Ausstattung mit Eigenkapital im Auge hat, mit der Abwicklungsbehörde, die die entsprechende MREL vorschreibt, und der Conduct-Aufsicht, die sich um den Schutz der Kunden und Anleger kümmert, ist.

Stellt die Verhaltensaufsicht fest, dass der Vertrieb von Bail-in-fähigen Wertpapieren nicht ordnungsgemäß erfolgt ist, weil die MiFID-II-Verpflichtungen vom Kreditinstitut nicht eingehalten wurden, kann dies aus dem Blickwinkel der Abwicklungsbehörde dazu führen, dass die Einschätzung des MREL-Erfordernisses zur Abdeckung des operationellen Risikos zu hinterfragen und gegebenenfalls eine höhere MREL-Quote

vorzuschreiben ist. Verstöße gegen Wohlverhaltensregeln oder Sorgfaltspflichten im Bereich der Conduct-Aufsicht können zu Sanktionen und Strafzahlungen sowie zivilrechtlichen Ansprüchen, etwa auf Schadenersatz, führen, die aus prudenzieller Sicht ebenfalls wieder ein erhöhtes operationelles Risiko zur Folge haben und damit zu höheren Kapitalanforderungen an das Kreditinstitut führen können.

Umgekehrt kann – wie gezeigt – die Vorschreibung zusätzlicher Kapitalerfordernisse durch die prudenzielle Aufsicht dazu führen, dass das Kreditinstitut Bail-in-fähige Finanzinstrumente vermehrt an Privatkunden und Kleinanleger vertreibt, was wiederum Fragen des Anlegerschutzes aufwirft. Kreditinstitute können durch höhere Anforderungen zudem auch veranlasst sein, besonders innovative Finanzinstrumente, die etwa erst bei Erreichen bestimmter prudenzieller Trigger automatisch in Eigenkapitalinstrumente umgewandelt oder Bail-in-fähig werden, zu emittieren und zu platzieren; etwa bedingte Pflichtwandelanleihen, sogenannte CoCos (Contingent Convertible Bonds). Diese Eigenkapitalinstrumente bergen für Kleinanleger besondere Risiken, die sie selbst nicht erkennen und schon gar nicht verstehen können. Die Banken haben aber ein erhöhtes Interesse, diese zu verkaufen, da sie prudenziell als Eigenkapital qualifiziert sind.

Diese Beispiele zeigen, wie wichtig das Ineinandergreifen der unterschiedlichen Aufsichtsansätze und -perspektiven ist. Die prudenzielle Aufsicht profitiert von den Beobachtungen, Erkenntnissen und Maßnahmen der Verhaltensaufsicht, da sie daraus wichtige Informationen über die reale Risikolage der Bank erhält und entsprechende prudenzielle Maßnahmen setzen kann. Die Verhaltensaufsicht wiederum profitiert von den Beobachtungen, Erkenntnissen und Maßnahmen der prudenziellen Aufsicht, da sie so frühzeitig auf besondere Risiken aufmerksam wird, entsprechende Aufschwergpunkte setzen kann und so die Verbraucher möglichst präventiv schützt.

#### **BEISPIEL: WERTPAPIER- UND MARKTAUFSICHT**

Das Kapitalmarktrecht schreibt vor, dass Banken im Börsengeschäft den Kunden- und den Eigenhandel räumlich zu trennen haben, um Interessenkonflikte zwischen diesen beiden Bereichen hintanzuhalten. Dies ist von der Verhaltensaufsicht im Wertpapierbereich zu überwachen. Ein Verstoß gegen diese grundlegende Vorschrift ist aber ebenso für die prudenzielle Aufsicht relevant, da eine nicht adäquate Organisationsstruktur auch einen gravierenden Verstoß gegen die von einem Kreditinstitut einzuhaltenen Organisationsvorschriften darstellt. So hat ein von der Verhaltensaufsicht im Wertpapierbereich festgestellter derartiger systemischer Verstoß – da er trotz Aufforderung nicht behoben wurde – in letzter Konsequenz zur Abberufung des Geschäftsleiters durch die prudenzielle Bankenaufsicht geführt.

Andererseits werden etwa im Rahmen einer von der prudenziellen Aufsicht bei einer Bank veranlassten Vor-Ort-Prüfung durch die OeNB beispielsweise immer wieder auch Feststellungen zum Risikomanagement des operationellen Risikos bzw. zu mangelnden organisatorischen Strukturen beim Vertrieb von Finanzinstrumenten gemacht, die wichtige Ansatzpunkte und Hinweise für die Verhaltensaufsicht geben.

Beim Krisenmanagement der Insolvenz der Constantia Privatbank (CPB) am Höhepunkt der globalen Finanzkrise war das Zusammenspiel zwischen prudenzieller Aufsicht und der Markt- und Wertpapieraufsicht von entscheidender Bedeutung. Allein aus der prudenziellen Perspektive war die CPB zahlungsunfähig und mangels Systemrelevanz in Konkurs zu schicken. Da sie aber als Depotbank damals die Vermögens-

werte für mehr als 550 Investmentfonds aufbewahrte, war es aus Sicht der Wertpapier- und Marktaufsicht erforderlich, die Bank vorläufig weiterzuführen und eine geordnete privatwirtschaftliche Abwicklung zu organisieren.

Denn ein Insolvenzverfahren hätte bedeutet, dass diese Fonds mitten in den gravierendsten Finanzmarkturbulenzen zumindest sechs Wochen lang eingefroren gewesen wären und nicht gemanagt werden hätten können. Die Cash-Positionen wären rechtlich in die Konkursmasse der Bank gefallen. Und das wäre mitten in den größten Turbulenzen ein sehr kritisches Signal zum Finanzplatz Österreich gewesen: Denn während zu diesem Zeitpunkt europaweit lediglich rund ein Dutzend Investmentfonds gesperrt waren, wären es in Österreich rund 550 gewesen.

Die privatwirtschaftlich organisierte und geordnete Abwicklung der Bank verlief sehr erfolgreich, bezog Eigentümer und Gläubiger in die Verlustabdeckung ein, erwies sich als vermögenswährend und leistete einen Beitrag, in der Krise das Vertrauen in den österreichischen Finanzplatz zu erhalten.

### **BEISPIEL: PRÄVENTION VON GELDWÄSCHE UND TERRORISMUSFINANZIERUNG**

Aktuelle Skandale zeigen, wie wichtig heute die penible Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung durch die Finanzdienstleister ist. Mangelnde Sorgfalt kann hier zu gravierenden Sanktionen – zu harschen Geldstrafen, zur Abberufung von Führungskräften, zum Kappen wichtiger Geschäftsbeziehungen, etwa zu den USA, bis hin zu Insolvenz und Konzessionsentzug und strafrechtlicher Verfolgung führen (siehe hierzu auch den Beitrag zur Geldwäsche auf Seite 100).

Den gesetzlichen Vorschriften zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sind unter anderem praktisch alle von der FMA konzessionierten und beaufsichtigten Finanzdienstleister unterworfen, seien es Banken, Versicherungen, Wertpapierfirmen oder Investmentfonds. Daher hat der österreichische Gesetzgeber die Aufsicht über die Einhaltung dieser Sorgfaltspflichten bei diesen Unternehmen der FMA übertragen. Als integrierte Aufsichtsbehörde kann sie nämlich dafür Sorge tragen, dass die Bestimmungen über alle Branchen- und Produktgrenzen hinweg einheitlich und konsequent angewendet werden.

Die Finanzdienstleister haben dazu angemessene organisatorische Vorkehrungen für die Einhaltung der Sorgfaltspflichten zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zu treffen. Dazu zählen z.B. die Einsetzung eines geeigneten Geldwäschebeauftragten, die Definition der Prozesse zur Anwendung der entsprechenden Vorschriften und laufenden Schulung der Mitarbeiter, aber auch die Sicherstellung der unternehmensinternen Kontrolle der Einhaltung der Sorgfaltspflichten.

Die FMA nimmt diese Aufgabe der Verhaltensaufsicht durch ein integriertes, branchenübergreifendes Kompetenzzentrum wahr. Da Verstöße gegen die Sorgfaltspflichten aber auch – wie eingangs dargestellt – massive Rechts-, Reputations- und operationelle Risiken bergen, ist eine enge Verzahnung mit der prudenziellen Aufsicht unumgänglich. Die FMA hat dazu einen standardisierten und formalisierten Informationsaustausch zwischen den zuständigen prudenziellen Aufsichtsteams mit dem Geldwäschekompetenzzentrum institutionalisiert. Darüber hinaus erfolgt bereits eine enge Abstimmung zwischen prudenzieller Aufsicht und Verhaltensaufsicht im Policy-Bereich, etwa bei der Erstellung von FMA-Leitfäden und -Richtlinien sowie bei der Erarbeitung von Leitlinien der europäischen Aufsichtsbehörden, in denen die FMA als

zuständige nationale Aufsichtsbehörde Sitz und Stimme hat und in allen relevanten Arbeitsgruppen aktiv mitarbeitet und die Interessen Österreichs vertritt.

Mangelnde Sorgfalt im Umgang mit den Vorschriften zur Prävention der Geldwäsche ist auch ein Hinweis auf eine mangelnde Risikokultur im Unternehmen, auf Schwächen im Compliance- und Governance-System generell und dementsprechend auch von großer Bedeutung aus prudenzieller Perspektive. Andererseits entdeckt die prudenzielle Aufsicht im Zuge der Analyse der Geschäftsmodelle sowie bei Vor-Ort-Prüfungen immer wieder Hinweise auf konkrete Geldwäscherisiken, etwa besonders intensive Geschäftsbeziehungen zu Hochrisikodestinationen und Offshore-Zentren. Oder es gibt einen Geschäftsschwerpunkt auf Finanzdienstleistungen und -produkten, die besonders anfällig sind, für Geldwäsche missbraucht zu werden. Überdies enthält das sehr differenzierte und effektive Waffenarsenal der prudenziellen Aufsicht, das nicht nur auf Verwaltungsstrafen und Maßnahmenbescheide fokussiert ist, sondern den Hebel auch über die Kapitalausstattung ansetzen kann, zusätzliche wirksame Instrumente, um einen ordnungsgemäßen Umgang mit den Sorgfaltspflichten zur Prävention der Geldwäsche und eine dementsprechende Bewusstseinsbildung zu erzwingen.

#### **BEISPIEL: NACHHALTIGE IMMOBILIEN- UND KONSUMKREDITVERGABE DURCH BANKEN**

Auch bei der Vergabe von Immobilien- und Konsumkrediten, insbesondere in Boomphasen, bestehen Wechselwirkungen zwischen prudenzieller und Verhaltensaufsicht.

Die prudenzielle Aufsicht hat zur Sicherstellung der nachhaltigen Kreditvergabe zu überwachen, dass das Kreditinstitut über eine dem eingegangenen Risiko angemessene Kapitalausstattung sowie über ein angemessenes Risikomanagement verfügt. Hierbei sind insbesondere auch das Kreditausfallsrisiko, das Rechtsrisiko und das Reputationsrisiko zu überwachen.

Anforderungen aus dem Bereich der Verhaltensaufsicht – etwa die Erteilung angemessener Kundeninformationen, die Implementierung einer angemessenen Vergütungspraxis, um eine exzessive Übernahme von Risiken hintanzuhalten, sowie die Sicherstellung ausreichender Kenntnisse und Erfahrungen der Kundenberater – haben allenfalls auch Auswirkungen auf die prudenzielle Aufsicht. Es können etwa untaugliche Abwicklungsprozesse dazu führen, dass Kunden im Kreditvergabeprozess mangelnde oder gar falsche Angaben machen, wodurch die Finanzierung nicht gemäß der Kreditvergabestandards erfolgt und in weiterer Folge eine erhöhte Ausfallgefährdung besteht. Fallen in der Folge Zahlungen aus Kreditverträgen teilweise oder vollständig aus, kann es zu einem Verlust für das Kreditinstitut kommen, wenn keine oder nicht ausreichende Sicherheiten verwertet werden können. Der Verlust kann letztlich auf das Eigenkapital des Kreditinstituts durchschlagen.

#### **ERFOLGSMODELL INTEGRIERTE AUFSICHT**

Diese Beispiele veranschaulichen die Vorteile des integrierten Aufsichtsansatzes der FMA deutlich, da durch die Etablierung der prudenziellen Aufsicht sowie der Wohlverhaltensaufsicht in einer Institution sichergestellt wird, dass ein standardisierter Informations- und Erkenntnisaustausch zwischen allen Aufsichtsbereichen und allen Auf-

**Die Verhaltensaufsicht zielt darauf ab, dass die Marktteilnehmer und die Mitarbeiter der Finanzdienstleistungsunternehmen sich stets regelkonform verhalten, um so gleiche, faire und transparente Verhältnisse für alle Teilnehmer am Markt zu erreichen.**

sichtsperspektiven stattfindet, insbesondere auch zwischen der prudenziellen Aufsicht und der Verhaltensaufsicht, die eng zusammenarbeiten. So sorgt die FMA

- als prudenzielle Aufsicht dafür, dass die Institute stabil und krisensicher sind
- als Wohlverhaltensaufsicht dafür, dass die Finanzinstitute ihre Kunden und Investoren fair behandeln
- als integrierte Aufsicht dafür, dass faire Wettbewerbsbedingungen und gleiche Regeln über Produkt- und Sektorgrenzen hinweg gelten
- als Mikro- und Makroaufsicht dafür, dass Erkenntnisse und Maßnahmen auf Einzelinstitutsebene und auf aggregierter Ebene miteinander verknüpft und ausgetauscht werden.

Die FMA überwacht dadurch den Finanzmarkt Österreich aus allen Perspektiven und Blickwinkeln, kann alle Puzzlesteine zum „Big Picture“ zusammenfügen und so integrierte Maßnahmen ableiten, die alle Wechselwirkungen berücksichtigen. Sie gestaltet und vollzieht damit die Aufsicht über den stark verflochtenen Finanzmarkt Österreich effektiv, effizient und qualitativ. Sie leistet so einen wesentlichen Beitrag, das Vertrauen in einen funktionierenden österreichischen Finanzmarkt zu stärken, präventiv in Bezug auf die Einhaltung der Aufsichtsnormen zu wirken sowie Anleger, Gläubiger und Verbraucher zu schützen und die Stabilität des österreichischen Finanzmarktes zu erhalten.

# KOLLEKTIVER VERBRAUCHERSCHUTZ

## Marktüberwachung und Produktintervention

**D**ie globale Finanzkrise hat das Vertrauen vieler Verbraucher und Anleger in die Märkte und die etablierten Anbieter wie Banken, Versicherungen und Investmentfonds tief erschüttert. Das seither zudem anhaltende Niedrigzinsumfeld drängt viele von ihnen überdies, auf der Suche nach höheren Renditen aus ihren gewohnten sicheren, aber ertragsschwachen Veranlagungsformen auszusteigen und in riskantere, für sie oft unbekannte und unverständliche Finanzprodukte zu investieren. Dies beschert ihnen weitere und oft noch höhere Verluste, was ihr Vertrauen in die Finanzmärkte weiter untergräbt.

Um das Vertrauen der Anleger in die Finanzmärkte wiederherzustellen und zu stärken, hat der europäische Gesetzgeber Effizienz und Effektivität der bestehenden einschlägigen Regularien evaluiert und diese überarbeitet sowie zahlreiche neue Regularien zum Schutz der Anleger und Verbraucher geschaffen. So trat etwa Anfang 2018 das überarbeitete Regelwerk für Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II<sup>1</sup> und MiFIR<sup>2</sup>, in Kraft, ebenso die Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-Verordnung<sup>3</sup>) sowie die Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD<sup>4</sup>. Diese neuen Regularien verbessern, erweitern und vertiefen einerseits den Anlegerschutz, andererseits treiben sie einen Paradigmenwechsel in der Aufsicht weiter voran.

<sup>1</sup> 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 (MiFID II).

<sup>2</sup> Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (MiFIR)

<sup>3</sup> Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukten (PRIIP).

<sup>4</sup> Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (IDD).

## PARADIGMENWECHSEL IM ANLEGERSCHUTZ

Bisher war Aufsicht im Wesentlichen auf die Anbieter von Finanzdienstleistungen fokussiert, insbesondere dass sie die Solvenz- und Eigenkapitalvorgaben sowie die Bestimmungen zum Risikomanagement einhalten. Der Verbraucherschutz erfolgte größtenteils indirekt, indem durch die Sicherstellung der Solvenz des Unternehmens gleichzeitig sichergestellt wurde, dass das beaufsichtigte Unternehmen auch alle eingegangenen vertraglichen Verpflichtungen gegenüber seinen Kunden, den Verbrauchern, einhalten konnte.

Die Lehren, die aus der globalen Finanzkrise gezogen wurden, legen nun einen immer stärkeren Fokus auch auf das Verhalten der beaufsichtigten Unternehmen gegenüber ihren Geschäftspartnern, Kunden und den Anlegern. Insbesondere erstreckt sich die Aufsicht heute zunehmend auch direkt auf Finanzprodukte und deren Konzeption, auf die Bestimmung des Zielmarktes für deren Vertrieb sowie ganz besonders auch auf die Beratung beim Vertrieb sowie die Transparenz der Produkte, insbesondere die Bereitstellung erweiterter, standardisierter und vergleichbarer Informationen für Anleger.

### DAS KONZEPT DES KOLLEKTIVEN VERBRAUCHERSCHUTZES

Die FMA verfolgt seit Jahren das Konzept des kollektiven Verbraucherschutzes. Da sie als Aufsichtsbehörde Äquidistanz zu den Beaufsichtigten wie ihren Kunden zu halten hat und sie daher nicht Partei für einen individuellen Konsumenten ergreifen und ihm bei der Durchsetzung individueller etwaiger Ansprüche zur Seite stehen darf, verfolgt sie das Ziel, die Interessen der Verbraucher als Gemeinschaft zu wahren und zu schützen. Der Schutz des Individuums erfolgt damit indirekt über das Kollektiv. So ist es Aufgabe des kollektiven Verbraucherschutzes, die Interessen der Gemeinschaft der Sparer gegenüber den Banken zu wahren, die Gemeinschaft der Kreditnehmer vor Übervorteilung zu schützen, den Versicherungsnehmern vertragskonforme Leistungen zu sichern und der Gemeinschaft der Anleger ordnungsgemäße und faire Beratung angedeihen zu lassen, um nur einige Beispiele zu nennen.

Als integrierte Aufsichtsbehörde, die Regulierung und Aufsicht über den gesamten Finanzmarkt unter einem Dach vereint, ist die FMA gerade für die Erfordernisse eines effizienten und effektiven kollektiven Verbraucherschutzes optimal aufgestellt. Sie bündelt die Informationen über den gesamten Finanzmarkt, kennt dessen Interdependenzen und kann die Synergien über alle Branchen- und Produktgrenzen hinweg heben.

Der kollektive Verbraucherschutz der FMA stützt sich dabei insbesondere auf drei Säulen:

- Als prudenzielle Aufsicht sorgt sie dafür, dass die beaufsichtigten Unternehmen stabil und krisensicher aufgestellt sind, und wacht damit darüber, dass die Anbieter von Finanzdienstleistungen ihre eingegangenen Verpflichtungen auch erfüllen können.
- Als Verhaltensaufsicht überwacht sie, dass die Unternehmen ordnungsgemäß organisiert sind, korrekt informieren und beraten sowie die Regularien gesetzeskonform anwenden.
- Als Mikro- und Makroaufsicht trägt sie Sorge, dass die Erkenntnisse und Maßnahmen auf Einzelinstitutsebene mit jenen auf aggregierter Ebene verknüpft werden und vice versa.



Ziel des kollektiven Verbraucherschutzes ist es aber nicht nur, den individuellen Konsumenten zu schützen, sondern das Vertrauen in den Finanzmarkt Österreich zu stärken und so zu dessen Stabilität beizutragen.

Die neuen produktbezogenen Bestimmungen des Pakets „MIFID II/MiFIR/PRIIP“ geben der FMA auch neue Kompetenzen und Instrumente zum Schutz der Verbraucher in die Hand:

- die Kompetenz zur Marktüberwachung für strukturierte Einlagen, für Finanzinstrumente und für Versicherungsanlageprodukte
- sowie die Kompetenz der Produktintervention, die es ermöglicht, unter bestimmten Voraussetzungen die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf eines Produkts an Kleinanleger einzuschränken oder ganz zu verbieten.

Das Instrument der Produktintervention stellt dabei die Ultima Ratio aufsichtlichen Handelns dar. Grundsätzlich sollen die neuen Bestimmungen zur Produktkonzeption mit der Verpflichtung zur Bestimmung des Zielmarktes, in welchem das Produkt vertrieben werden soll, und den Verpflichtungen zu den Produktinformationen bereits den gewünschten Effekt eines hinreichenden Anlegerschutzes erzielen. Um hier bereits Missstände und Verstöße entgegenzutreten zu können, hat der Gesetzgeber den Aufsichtsbehörden auch entsprechende Maßnahmen- und Strafkompetenzen gegeben.

## **DIE KOMPETENZ ZUR MARKTÜBERWACHUNG**

MiFIR und PRIIP-VO verpflichten die europäischen wie die nationalen Aufsichtsbehörden, ihre Märkte für Finanzinstrumente, für strukturierte Einlagen und für Versicherungsanlageprodukte, die in der Europäischen Union vertrieben werden, laufend zu überwachen; und zwar im Hinblick auf die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf derartiger Finanzprodukte. Diese zielgerichtete Marktüberwachung bildet auch die Grundlage für die begründete und rechtmäßige Vollziehung einer Produktintervention.

### **ANALYSE VON MELDEDATEN**

Zur Marktüberwachung werden zuerst Daten, die Beaufsichtigte im Rahmen der Einhaltung relevanter Aufsichtsgesetze an die FMA melden müssen, entsprechend ausgewertet und analysiert. Auffälligkeiten können so aufgedeckt und hinterfragt werden. Die FMA fokussiert hier besonders auf Marktdaten für stark nachgefragte oder besonders risikoreiche Produkte, die an Kleinanleger vertrieben werden.

### **VERBRAUCHERANFRAGEN UND -BESCHWERDEN, WHISTLEBLOWER-MELDUNGEN**

Eine wichtige Informationsquelle stellen auch Verbraucherbeschwerden und -anfragen sowie Whistleblower-Meldungen dar. Diese werden systematisch und teils IT-unterstützt ausgewertet, um Trends erkennen zu können und problematische Produkte und Produkttypen herauszufiltern. Insbesondere aus Anfragen lassen sich oft frühzeitig neue Produkte und neue Markttrends erkennen.

### **DIALOG MIT DEN STAKEHOLDERN**

Sehr wichtig und hilfreich ist auch der laufende offene Dialog mit Marktteilnehmern und anderen Stakeholdern wie etwa Interessenvertretungen, Verbänden und den österreichischen Verbraucherschutzorganisationen. Diese betrachten den Markt aus

**„Gerade bei Finanzprodukten, die insbesondere via Internet und grenzüberschreitend angeboten werden, ist ein europäischer Ansatz zur Intervention der beste Weg, diese wichtigen Fragen des Verbraucherschutzes angemessen zu adressieren. Hier müssen nationale und europäische Aufsicht eng zusammenarbeiten, um die Auswirkungen auf die Märkte genau zu beobachten und zu prüfen, ob und welche Schritte als Nächstes zu setzen sind.“** *Helmut Ettl, Vorstand der FMA*

einem anderen Blickwinkel als die FMA, verfügen über zusätzliche Informationen über den Markt und tragen dazu bei, den Überblick über den Markt zu erweitern. Ziel ist es, durch eine Zusammenschau aus verschiedenen Blickwinkeln und die Zusammenführung unterschiedlicher Informationen den heimischen Markt genau zu kennen und dadurch Probleme und Auffälligkeiten möglichst frühzeitig zu entdecken.

#### **INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT**

Zusätzlich findet ein regelmäßiger Austausch mit den Schwesterbehörden sowie den europäischen Aufsichtsbehörden statt. Erkenntnisse aus anderen europäischen Staaten zu Markttrends – etwa neue Vermarktungs-, Vertriebs- und Verkaufstechniken von Finanzprodukten – geben Hinweise darauf, was gegebenenfalls fokussiert zu beobachten ist. Die Erfahrung hat gezeigt, dass sich gerade durch einen gemeinsamen europäischen Markt sowie durch die Möglichkeiten eines digitalen Vertriebs Finanzprodukte, die aus einzelnen Staaten heraus vertrieben werden, rasch in der gesamten Union verbreiten.

#### **VOR-ORT-PRÜFUNGEN, EINSICHTNAHMEN UND MANAGEMENTGESPRÄCHE**

Ergeben sich aus der Analyse der Meldedaten, aus Verbraucherbeschwerden und -anfragen sowie aus dem Dialog mit den Stakeholdern oder der Kommunikation mit Schwesterbehörden Hinweise auf konkrete problematische Produkte oder Anbieter, so stehen der FMA als zusätzliche Informationsquellen Managementgespräche, Einsichtnahmen oder Vor-Ort-Prüfungen zur Verfügung.

Jede dieser Informationsquellen – insbesondere aber ihre Zusammenschau – hat für die Marktüberwachung einen wichtigen Stellenwert, um unangemessene Vermarktungs-, Vertriebs- und Verkaufspraktiken oder besonders riskante und potenziell schädliche Produkte zu identifizieren. Die FMA setzt zur Auswertung und Analyse auch modernste IT-gestützte Tools ein. Sämtliche Daten wie etwa Beschwerdedaten werden so weit wie möglich automationsunterstützt erfasst und ausgewertet.

Werden im Zuge der laufenden Marktüberwachung Auffälligkeiten entdeckt, so geht die FMA diesen nach und überprüft, ob es am Markt zu Missständen gekommen ist oder ob sich aus dem Vertrieb, der Vermarktung oder dem Verkauf besondere Risiken für Anleger ergeben. Liegt ein Missstand vor, prüft die FMA, wie dieser am effizientesten und effektivsten unter Anwendung des gelindesten Mittels abgestellt werden kann.

Nach der Devise „Kommunikation und Prävention statt Sanktion“ setzt die FMA bei Wahrnehmungen vorrangig auf den Dialog mit betroffenen Beaufsichtigten und den Stakeholdern sowie auf die Information der Anleger und Verbraucher. In der Regel lassen sich so individuelle Missstände rasch beseitigen. Anleger und Verbraucher werden in einfacher und klarer Sprache über die betreffenden Finanzprodukte, über deren Marketing-, Verkaufs- und Vertriebspraktiken sowie die üblicherweise damit verbundenen Risiken aufgeklärt.

Führen Dialog und Information nicht zum gewünschten Ergebnis, scheidet die FMA auch nicht davor zurück, alle behördlichen Instrumente einzusetzen, die ihr der Gesetzgeber in die Hand gegeben hat: von der Intensivierung der individuellen Aufsicht durch entsprechende Informations- und Berichtspflichten über das Setzen behördlicher Maßnahmen und Verhängen von Sanktionen bis hin zur Ultima Ratio, der Verhängung von Produktinterventionsmaßnahmen.

## PRODUKTINTERVENTIONSMASSNAHMEN DER EUROPÄISCHEN WERTPAPIERAUFSICHTSBEHÖRDE ESMA ZU BINÄREN OPTIONEN UND DIFFERENZGESCHÄFTEN (CFDs)

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat 2018 folgende Produktinterventionsmaßnahmen gesetzt:

Mit Wirkung zum 2. Juli 2018 hat sie den Vertrieb, die Vermarktung und den Verkauf von binären Optionen an Kleinanleger befristet auf drei Monate verboten. Dieses Verbot hat sie in der Folge bis 1. April 2019 verlängert.

Mit Wirkung zum 1. August 2018 hat sie den Vertrieb, die Vermarktung und den Verkauf von Differenzgeschäften (Contracts for Differences – CFDs) an Kleinanleger befristet auf drei Monate eingeschränkt. Es wurden:

- Hebel-Obergrenzen (Leverage-Limits) nach Art des Basiswertes bei der Eröffnung von Positionen festgelegt
- eine Margin-Glattstellungsvorschrift (Margin-Close-out) sowie Negativsaldoschutz auf Einzelkontobasis verhängt
- der Einsatz von Anreizen durch CFD-Anbieter untersagt und firmenspezifische standardisierte Risikowarnungen vorgeschrieben.

Dieses Verbot hat ESMA in der Folge bis 30. Jänner 2019 verlängert.

Begründet wurde diese Entscheidung damit, dass sowohl binäre Optionen als auch CFDs komplexe Produkte sind, die häufig mit aggressiven Vermarktungstechniken und intransparenten Informationen Kleinanlegern angeboten werden. Dies erschwere oder verunmögliche Kleinanlegern, die Risiken dieser Produkte zu verstehen. Auch seien Kosten und Gebühren, die für den Handel mit solchen Produkten anfallen, komplex und für Kleinanleger intransparent.

Spezifisch zu binären Optionen hat ESMA festgestellt, dass diese strukturell negative erwartete Renditen aufweisen und ein Anleger bei kumulierter Betrachtung mit größerer Wahrscheinlichkeit Geld verlieren wird, je mehr Positionen er eingeht.

Im Falle von CFDs sei es für Kleinanleger in aller Regel besonders schwer, die erwartete Wertentwicklung unter Berücksichtigung sämtlicher verbundenen Kosten zu verstehen und abzuschätzen. Analysen der zuständigen nationalen Behörden zum CFD-Handel in verschiedenen EU-Staaten haben gezeigt, dass 74 % bis 89 % der Kleinanlegerkonten mit Verlusten schlossen.

Die Untersuchungen zu binären Optionen haben ebenfalls durchgängige Verluste auf Kleinanlegerkonten aufgezeigt. Die laufende Einhaltung dieser von ESMA verhängten Produktinterventionsmaßnahmen obliegt den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden, somit für Österreich der FMA.

ESMA und FMA arbeiten bei Produktinterventionsmaßnahmen eng zusammen – insbesondere da die FMA als zuständige nationale Aufsichtsbehörde die Interessen Österreichs mit Sitz und Stimme in der ESMA vertritt und sich aktiv in den einschlägigen Arbeitsgruppen einbringt. Beide Institutionen sehen das neue aufsichtliche Instrument und seine erstmaligen Anwendungen als großen Schritt zur Stärkung des Anlegerschutzes. Die getroffenen Maßnahmen stellen sicher, dass Kleinanleger erstmals beim Erwerb von CFDs davor geschützt sind, mehr als das bereits eingesetzte Geld zu verlieren, dass Hebel und andere Anreize begrenzt werden und verständliche Risikoerklärungen zur Verfügung stehen.

## DAS INSTRUMENT DER PRODUKTINTERVENTION

Seit Jänner 2018 können gemäß MiFIR und PRIIP-VO die Vermarktung, der Vertrieb und der Verkauf einzelner besonders risikoreicher und komplexer Produkte durch beaufsichtigte Unternehmen beschränkt oder verboten werden. Dies kann sogar bereits vor Beginn der Vermarktung erfolgen, womit, sofern die Voraussetzungen dafür vorliegen, an jeder Stelle des Produktlebenszyklus eingegriffen werden kann. Diese Beschränkungen und Verbote können sowohl durch die europäischen wie auch die nationalen Aufsichtsbehörden – für Österreich also die FMA – verhängt werden. Diese Maßnahme richtet sich an konzessionierte und damit beaufsichtigte Unternehmen wie etwa Banken, Versicherungen und Wertpapierfirmen.

Von einer nationalen Aufsichtsbehörde ergriffene Produktinterventionsmaßnahmen können grundsätzlich unbefristet verhängt werden, Maßnahmen der europäischen Aufsichtsbehörden hingegen nur zeitlich befristet.

Rechtlich kann die FMA eine derartige Maßnahme grundsätzlich in Form einer Verordnung an bestimmte Gruppen von Rechtsträgern adressieren oder in Form eines Bescheids an einen oder mehrere Rechtsträger.

**Eine Produktintervention ist möglich, wenn durch das Produkt erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz vorliegen, eine Gefahr für die Finanz- oder Warenmärkte gegeben ist, eine Bedrohung der Stabilität des Finanzsystems verbunden ist oder ein Derivat negative Auswirkungen auf den Preisbildungsmechanismus in den zugrunde liegenden Märkten hat.**

### VORAUSSETZUNGEN

Die Voraussetzungen, die die Behörde zu einer Produktinterventionsmaßnahme berechtigen, stellen insbesondere den Anlegerschutz sowie das reibungslose Funktionieren des Finanzmarktes in den Vordergrund. Eine Produktintervention ist demnach möglich, wenn durch das Produkt

- erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz vorliegen
- eine Gefahr für die Finanz- oder Warenmärkte gegeben ist
- eine Bedrohung der Stabilität des Finanzsystems verbunden ist oder
- ein Derivat negative Auswirkungen auf den Preisbildungsmechanismus in den zugrunde liegenden Märkten hat.

Bedenken für den Anlegerschutz liegen insbesondere bei Finanzprodukten vor, deren Ausgestaltung, Funktionsweise und Risiken aufgrund ihrer Komplexität und Intransparenz für Kleinanleger besonders schwer zu verstehen sind. Bei der Prüfung des Schädigungspotenzials für Anleger wird auf die Art und Transparenz etwaiger Basis- und Referenzvermögenswerte, das Maß an Transparenz bei Kosten und Gebühren sowie die Komplexität der Berechnung der Wertentwicklung abgestellt. Dabei ist besonders zu berücksichtigen, ob die Rendite von der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basis- oder Referenzvermögenswerte abhängt. Ist ein Finanzprodukt zusätzlich besonders anfällig, für kriminelle Machenschaften missbraucht zu werden, oder wird es großflächig an eine ungeeignete Zielgruppe vertrieben, so erhöht dies die Risiken für Kleinanleger noch weiter.

### DISKRIMINIERUNGSVERBOT

Eine nationale Produktintervention darf sich aber keinesfalls diskriminierend auf Finanzprodukte und -dienstleistungen oder Tätigkeiten auswirken, die von einem anderen Mitgliedsstaat aus erbracht werden. In einem solchen Fall sind zwingend die zuständigen Behörden der Mitgliedsstaaten, die von der Maßnahme erheblich betroffen sein können, zu hören.

## **VERHÄLTNISSMÄSSIGKEIT**

Wird eine Maßnahme der Produktintervention erwogen, muss auch bei Vorliegen der Voraussetzungen zusätzlich berücksichtigt werden, dass die Maßnahme verhältnismäßig ist. Sie darf keine unverhältnismäßig negativen Auswirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte oder auf die Anleger haben. Überdies muss der Missstand erheblich sein, und das damit verbundene Problem muss ein größeres Ausmaß erreicht haben, etwa indem eine große Anzahl von Marktteilnehmern betroffen ist.

## **ERHEBLICHKEIT**

Indizien für das Übersteigen der Erheblichkeitsschwelle sind etwa ein starker Anstieg an Anfragen zu einem bestimmten Finanzprodukt, aus dem klar wird, dass Anleger eine für sie nachteilige Ausgestaltung eines komplexen Produkts, dessen Eigenschaften und die damit verbundenen Risiken sowie dessen Kosten und Gebühren nicht verstanden haben, oder auch eine Häufung von Beschwerden zu einem bestimmten Finanzprodukt.

## **ULTIMA RATIO**

Aber selbst wenn die Voraussetzungen, die Verhältnismäßigkeit und die Erheblichkeit des Missstands gegeben sind, kommt eine Produktintervention nur dann in Betracht, wenn den Risiken, die abgewendet werden sollen, nicht durch andere aufsichtsrechtliche Instrumente begegnet werden kann. Eine Produktintervention ist somit das äußerste Mittel der Aufsichtsbehörden, um zu verhindern, dass Anleger besonders gefährliche Produkte erwerben oder unüberschaubare Risiken eingehen.

In der Regel gehen aber verhängten Produktinterventionsmaßnahmen schon eine Reihe von Informationen an den Markt sowie Warnungen für Verbraucher voraus. Einerseits soll dies den Markt sensibilisieren und ein Bewusstsein für die Risiken schaffen, andererseits sollen dadurch auch unerwünschte Effekte und Unsicherheiten am Finanzmarkt vermieden werden. Es ist auch vorgesehen, dass sich die europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden rechtzeitig vor Wirksamwerden einer geplanten Produktinterventionsmaßnahme gegenseitig über alle Einzelheiten informieren.

Die Maßnahmen der Produktintervention stellen sehr scharfe Instrumente der Aufsicht zum Schutz der Verbraucher dar. Dennoch müssen sich Konsumenten stets bewusst sein, dass es trotz der Möglichkeit der Aufsichtsbehörden, eine Produktintervention durchzuführen, auch weiterhin besonders risikoreiche Produkte auf den Finanzmärkten gibt, die auch Kleinanlegern angeboten und von diesen erworben werden können. Ziel des Anlegerschutzes ist es, dass diese Produkte transparent gestaltet, ihre Wirkung verständlich erklärt sowie Chancen und Risiken fair dargestellt werden. Anleger sollten sich vor einem Investment mit diesen Informationen auseinandersetzen, Warnungen vor typischerweise mit dem angedachten Finanzprodukt verbundenen Risiken entsprechend würdigen und eine ihren finanziellen Möglichkeiten und Bedürfnissen angemessene Entscheidung treffen. Bei jedem Finanzprodukt gilt ausnahmslos: Ein höherer Ertrag ist immer mit einem höheren Risiko verbunden!

**Eine Produktintervention ist das äußerste Mittel der Aufsichtsbehörden, um zu verhindern, dass Anleger besonders gefährliche Produkte erwerben oder unüberschaubare Risiken eingehen.**

# MANGELNDE SORGFALT BEI DER PRÄVENTION DER GELDWÄSCHE

Ein existenzbedrohendes Risiko

**D**ie internationale Staatengemeinschaft hat in den vergangenen Jahren den Kampf gegen Geldwäsche massiv intensiviert. Ursprünglich als Waffe gegen die organisierte Kriminalität, gegen Drogen- und Menschenhandel entwickelt, wird dieses Instrument heute zusätzlich gegen Steuerhinterziehung und Korruption sowie im Kampf gegen den Terrorismus und die Verbreitung von Massenvernichtungswaffen eingesetzt. Den Finanzmärkten kommt in diesem Kampf besondere Bedeutung zu, sind doch gerade sie besonders geeignet, ja prädestiniert, illegal erworbene finanzielle Mittel zu verstecken, ihre Herkunft zu verschleiern und sie in den legalen Wirtschaftskreislauf einzuschleusen.

Die internationale Staatengemeinschaft hat daher den Finanzmarktteilnehmern besondere Sorgfaltspflichten auferlegt, um den Missbrauch des Finanzsystems für Geldwäsche möglichst zu verhindern. Die weltweiten Standards für diese Sorgfaltspflichten werden von der bei der OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development) in Paris angesiedelten „Financial Action Task Force“ (FATF) erarbeitet, die Europäische Union hat sie in Form mehrerer Geldwäsche-Richtlinien in ihren Rechtsbestand übernommen. Dabei geht es einerseits darum, das Einschleusen illegaler Gelder in die legalen Märkte präventiv zu unterbinden, andererseits ist es das Ziel, dass alle Finanztransaktionen nachvollziehbare und den wirtschaftlich Berechtigten zuordenbare Spuren hinterlassen, um im Nachhinein entdeckte illegale Gelder von ihrer Endverwendung bis zu ihrem Ursprung nachverfolgen zu können.

Den Finanzmarktteilnehmern wird damit nicht die Strafverfolgung aufgebürdet, sondern die Verpflichtung, durch Einhaltung besonderer Sorgfalts- und Meldepflichten präventiv gegen den Missbrauch des Finanzsystems für Geldwäsche zu wirken. Eine Verpflichtung, die nicht auf die leichte Schulter genommen werden darf. Wer heute die FATF-Prinzipien nicht einhält, gilt in der Staatengemeinschaft und auf den Finanz-

märkten als Paria. Finanzmärkte, die hier in Regulierung und Aufsicht die vereinbarten Standards nicht konsequent umsetzen, werden auf eine eigens dafür geschaffene FATF-Liste<sup>1</sup> gesetzt und als Schmuddeldestinationen weltweit gebrandmarkt.

Die mangelnde Umsetzung dieser Sorgfaltspflichten zur Prävention der Geldwäsche stellt für Finanzdienstleister auch zunehmend ein gravierendes operationales Risiko dar, das hohe Kosten verursachen kann und letztlich in die Insolvenz oder zum Entzug der Konzession führen kann. Der Bankenstresstest 2016 der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority), dem die 51 größten Banken der EU unterzogen wurden, hat erhoben, dass von den insgesamt € 105 Mrd. Kosten aus dem operationellen Risiko € 71 Mrd. durch Fehlverhalten bei Sorgfaltspflichten verursacht wurden. Das heißt, zwei Drittel des operationellen Risikos stammen aus Conduct-, also Verhaltensrisiken. Jüngste Beispiele führen plastisch vor Augen, welche dramatische Folgen mangelnde Sorgfalt im Kampf gegen Geldwäsche für Finanzdienstleister haben kann.

## EIN TSUNAMI VON GELDWÄSCHESKANDALEN WELTWEIT

Um die Herkunft illegaler Vermögenswerte zu verschleiern, sie zu waschen und in den legalen Wirtschaftskreislauf einzuschleusen, werden oftmals Scheingeschäfte und Auslandszahlungen unter Nutzung von Offshore-Banken, Briefkastengesellschaften, Scheingesellschaften und Strohmännern in Ländern mit geringen Schutzvorschriften gegen Geldwäsche getätigt. Global vernetzten Rechercheplattformen für Journalisten wurden in den vergangenen Jahren immer wieder riesige Datensätze zu globalen Finanztransaktionen sowie zu komplexen gesellschaftsrechtlichen Firmenkonstruktionen zugespielt, die offensichtlich die Verschleierung von Vermögen und das Waschen illegal erlangter Gelder widerspiegeln. „Panama Papers“, „Paradise Papers“ oder der „Russian Laundromat“ dominierten die öffentliche Debatte über Monate, ja Jahre.

Die Recherchen der Journalisten zeigten dabei unzählige Varianten auf, um illegal erworbene Vermögenswerte zu waschen, ordneten konkrete Konstruktionen und Transaktionen oft prominenten Namen und Gesichtern zu, holten Übeltäter aus dem Schatten ins Licht. Minister und Regierungschefs mussten zurücktreten, gegen unzählige Prominente wurden Strafverfahren wegen Geldwäsche oder Steuerhinterziehung eingeleitet, einige wurden verhaftet und angeklagt. Die panamaische Anwaltskanzlei Mossack Fonseca, die auf ebenso diskrete wie komplexe Firmenkonstruktionen mit Offshore-Zentren spezialisiert war, musste schließen. Viele Finanzinstitute, über die die Transaktionen liefen, gerieten in Erklärungsnotstand und stehen nun unter intensiver Beobachtung der Behörden.

Parlamente setzten Untersuchungsausschüsse ein, viele Staaten beauftragten Sonderermittler und Sonderkommissionen, um Licht ins Dunkel zu bringen, regulatorische wie aufsichtliche Schwachpunkte zu analysieren und Verbesserungsvorschläge vorzulegen.

Der Kampf gegen Geldwäsche steht seither auf der politischen Prioritätenlisten vielerorts ganz oben. Und die höhere Aufmerksamkeit und Sensibilität zerrt immer mehr

**„Beim Thema Geldwäsche gibt es null Toleranz!“**

*Helmut Ettl, FMA-Vorstand*

<sup>1</sup> Die FATF-Liste „High-risk and other monitored jurisdictions“ umfasst Länder, die in ihrer Gesetzgebung und ihren Geldwäschemassnahmen nicht den FATF-Standards entsprechen. Abgesehen von Reputationsschäden hat dies unter anderem zur Folge, dass Finanzmarktteilnehmer Transaktionen mit diesen Ländern besonders überwachen müssen.

Institute ins aufsichtliche und mediale Scheinwerferlicht, die sich durch einen lockeren Umgang mit den Sorgfaltspflichten zur Prävention der Geldwäsche einen illegalen Wettbewerbsvorteil verschafft haben.

- Anfang September 2018 hat die niederländische Großbank ING ein Verfahren wegen Geldwäsche und Verstößen gegen die Sorgfaltspflichten zur Prävention gegen eine Zahlung von € 775 Mio. beigelegt. Die Behörden warfen dem größten Finanzdienstleister des Landes die mangelnde Kontrolle von Kundenkonten vor. Der Vergleich gehört zu den bisher kostspieligsten Zahlungen im Zusammenhang mit Wirtschaftskriminalität in den Niederlanden und wirkte sich auch negativ auf den Börsenkurs des Instituts aus.
- Der Vorstandsvorsitzende der größten dänischen Bank, Danske Bank, wurde gefeuert, weil sein Institut bei der estnischen Tochterbank in großem Umfang Sorgfaltspflichten gegen Geldwäsche missachtet hat. Interne Untersuchungen der Bank ergaben, dass dies über viele Jahre geschah und davon Transaktionen im Volumen von rund € 200 Mrd. betroffen waren. Die behördlichen Verfahren dazu sind noch nicht abgeschlossen, es wird aber mit einer Milliardenstrafe für die Danske Bank gerechnet.
- Die ABLV Bank, das drittgrößte Institut Lettlands mit einer Zweigniederlassung in Luxemburg, wurde 2018 insolvent, nachdem das „Financial Crimes Enforcement Network“ (FinCEN) des US-Finanzministeriums diesem Geldwäsche und Verstöße gegen die Sanktionen gegen Nordkorea vorgeworfen hatte, und die Bank wurde von allen Geschäftsbeziehungen zu den USA verbannt. Kunden hatten daraufhin über Nacht mehr als € 600 Mio. von Konten bei der Bank abgezogen. Die Bank musste danach die freiwillige Liquidation beschließen.
- Die Deutsche Bank musste 2017 \$ 700 Mio. Strafe an US-Behörden zahlen, weil sie russischen Kunden geholfen hat, \$ 10 Mrd. unter Missachtung der Sorgfaltspflichten gegen Geldwäsche ins westliche Ausland zu transferieren.
- Die Hongkong Shanghai Banking Corporation (HSBC) musste US-Behörden \$ 2 Mrd. Strafe zahlen, weil sie kolumbianischen und mexikanischen Drogenhändlern bei der Geldwäsche geholfen hatte.
- Die französische Großbank BNP Paribas musste in den USA \$ 8,9 Mrd. Strafe wegen illegaler Finanztransaktionen in den Sudan, Iran und nach Kuba zahlen.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat der estnischen Versobank, ein Geldhaus mit 5.600 Kunden, davon 3.600 aus dem Ausland, nach Verstößen gegen Geldwäschegesetze die Lizenz entzogen. Sie folgte damit der Aufforderung der Finanzaufsicht Estlands, die der Versobank mangelnde Einhaltung der Sorgfaltspflichten sowie ein nicht ausreichendes Management der operationellen Risiken vorgeworfen hatte.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf Antrag der maltesischen Finanzaufsichtsbehörde MFSA der Pilatus Bank die Konzession entzogen. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA hatte zuvor die MFSA gerügt, weil sie ihren Verpflichtungen zur Überwachung der Einhaltung der Sorgfaltspflichten im Kampf gegen Geldwäsche nicht ausreichend nachkäme. Bereits im März 2018 war der Chef der Pilatus Bank in den USA festgenommen worden, weil ihm und der Bank Verstöße gegen die US-Sanktionen gegen den Iran sowie Geldwäsche vorgeworfen wurden.
- Die Valartis Bank hat sich aus dem österreichischen Markt zurückgezogen, nachdem die FMA wegen massiven Verstößen gegen die Geldwäsche-Sorgfaltspflichten zwei Vorstandsmitglieder entfernt und empfindliche Geldstrafen verhängt hat.



Diese Liste erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit, zählt vielmehr lediglich einige besonders typische Beispiele auf.

Die Vorfälle zeigen sehr deutlich, dass nach wie vor viele Finanzdienstleister besonders anfällig sind, für Zwecke der Geldwäsche, der Steuerhinterziehung und Korruption missbraucht zu werden. Dementsprechend große Bedeutung kommt daher der Aufsicht über die Einhaltung der Wohlverhaltensregeln, der Grundsätze guter Unternehmensführung (Corporate Governance) sowie der Sicherstellung der Einhaltung der Sorgfaltspflichten zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zu.

## DIE AUFSICHT IM KAMPF GEGEN GELDWÄSCHE

Die Aufsicht über die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen im Kampf gegen Geldwäsche darf aber nicht nur aus dem Blickwinkel vorbildlicher Unternehmensführung (Good Governance) und des regelkonformen Verhaltens (Compliance) gesehen werden, diese Risiken bekommen – wie dargestellt – auch immer mehr Bedeutung in der prudenziellen Aufsicht über einzelne Institute. Als integrierte Aufsichtsbehörde vereint die FMA in Österreich die Aufsicht über die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen zur Prävention der Geldwäsche, die Compliance- und Conduct-Aufsicht sowie die prudenzielle Einzelinstitutsaufsicht unter einem Dach. Dadurch werden alle relevanten Informationen, Daten und Erkenntnisse in einer Institution zusammengeführt, können alle Synergien aus den verzahnten Aufsichtsbereichen gehoben werden und erfolgt die Aufsicht aus allen Perspektiven effizient und effektiv.

Auch für die Europäische Zentralbank (EZB), die im gemeinsamen Bankenaufsichtssystem der Eurozone, dem SSM (Single Supervisory Mechanism), seit 2014 die behördliche Letztverantwortung hat und auch für die Erteilung und den Entzug von Lizenzen zuständig ist, sind die Erkenntnisse der nationalen Behörden zur Prävention der Geldwäsche relevant. Zwar liegt die Kompetenz für die Überprüfung der Einhaltung der Sorgfaltspflichten zur Prävention der Geldwäsche bei den nationalen Aufsichtsbehörden, doch kann sich dies auch auf die wirtschaftliche Situation eines Instituts auswirken und ein Einschreiten der EZB notwendig machen. Angesichts der vielen grenzüberschreitenden Geldwäscheskandale wird derzeit intensiv diskutiert, gewisse Kompetenzen in der Geldwäscheprevention an eine gemeinsame europäische Institution zu übertragen. Die europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA arbeiten gemeinsam mit der EZB und den europäischen politischen Institutionen bereits an einer engeren Kooperation und einem verbesserten Informationsaustausch. Die politische Entscheidung ist jedoch noch offen.

Als zuständige nationale Aufsichtsbehörde hat die FMA bei den von ihr konzessionierten und beaufsichtigten Unternehmen zu überwachen, dass diese die gesetzlichen Bestimmungen zur Prävention der Geldwäsche einhalten, entsprechende organisatorische Maßnahmen implementiert haben und die Sorgfaltspflichten im Geschäftsverkehr wahrnehmen. Sie setzt dabei im Wege der Conduct-Aufsicht insbesondere beim organisatorischen Aufbau, den Verantwortlichkeitsstrukturen sowie den Grundsätzen guter Unternehmensführung an.

## MANAGEMENT VON CONDUCT-RISIKEN

Um die bestehenden Anforderungen zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismus-

**„Die Bekämpfung der Geldwäsche ist ein fester Bestandteil unserer Anstrengungen, die Risiken im Finanzsektor zu verringern und das Vertrauen in unser Finanzsystem zurückzugewinnen. Die EU hat ehrgeizige Reformen beschlossen; wir müssen jetzt dafür sorgen, dass sie in der gesamten EU angewandt und wirksam überwacht werden.“**

*Hartwig Löger, Bundesminister für Finanzen*

finanzierung wirksam umzusetzen und auf Risiken entsprechend reagieren zu können, braucht es geeignete Strukturen auf Unternehmensebene. Innerhalb des Unternehmens müssen ein Risikobewusstsein und eine sehr sensible Risikokultur geschaffen werden. Dies beeinflusst die Entscheidungsprozesse des Managements wie auch der Mitarbeiter und hat große Auswirkungen auf die eingegangenen Risiken. In die Conduct- und Compliance-Anforderungen sind insbesondere auch die Erfordernisse zur Prävention der Geldwäsche einzuschließen.

**Geldwäscheprävention ist zuallererst Vorstandsverantwortung. Er hat die Gesamtverantwortung für das Institut inklusive der Genehmigung und Überwachung der Implementierung der strategischen Ziele, des Governance-Rahmenwerks und der Unternehmenskultur.**

#### **VORSTAND**

Geldwäscheprävention ist zuallererst Vorstandsverantwortung. Er hat die Gesamtverantwortung für das Institut inklusive der Genehmigung und Überwachung der Implementierung der strategischen Ziele, des Governance-Rahmenwerks und der Unternehmenskultur. Die Vorstandsmitglieder müssen zu jeder Zeit die notwendigen Qualifikationen für die Position mitbringen – das schließt auch entsprechende Kompetenz in der Prävention von Geldwäsche ein – und müssen in der Lage sein, ihre Rolle als Überwachungs- und Unternehmensführungsorgan zu verstehen, um klare und objektive Entscheidungen über alle Angelegenheiten des Instituts zu treffen. Er muss geeignete Governance-Strukturen und Arbeitsverfahren sowie die Bedeutung bezüglich deren Einhaltung definieren sowie Sorge tragen, dass diese regelmäßig überprüft werden.

Unter der Führung und Aufsicht des Vorstands hat das Senior-Management die Aktivitäten des Instituts in einer Art und Weise zu leiten, dass sie konsistent mit der Geschäftsstrategie, der Risikoneigung des Unternehmens, dem Vergütungsschema und anderen unternehmensinternen Richtlinien sind. Zudem muss es klare individuelle Verantwortlichkeiten des Senior-Managements geben.

In einer Gruppenstruktur hat der Vorstand des Mutterunternehmens die Gesamtverantwortung über die Gruppe und darüber, dass es ein klares Governance-Rahmenwerk gibt. Dieses muss zur Struktur, zum Geschäft und zum Risiko der Gruppe und ihrer Niederlassungen passen. Das Senior-Management muss die Gruppenstruktur und die sich daraus potenziell ergebenden Risiken kennen und verstehen.

Insbesondere hat der Vorstand auch Verantwortung dafür zu übernehmen, dass die Leitlinien der Aufsicht für die Corporate Governance beachtet werden.

#### **ZIELE UND STRATEGIEN**

Ziele und Strategien, die mit der Kultur und den Werten des Unternehmens übereinstimmen, sind klar zu definieren sowie die Erwartungen an die Verhaltensweisen aller Mitarbeiter festzulegen und allen verständlich zu kommunizieren.

Die Vergütungsstruktur des Instituts hat eine solide Corporate Governance und ein solides Risikomanagement zu unterstützen. Bonus- bzw. Anreizprogramme müssen transparent sein und zur Unternehmenskultur passen.

Die Governance des Instituts muss auch für alle relevanten Stakeholder und Marktteilnehmer angemessen transparent sein.

#### **RISIKOMANAGEMENT**

Im Unternehmen ist eine effektive, unabhängige Risikomanagementfunktion einzurichten, die einem Chief Risk Officer (CRO) unterstellt ist. Dieser muss über ausreichende Eignung, Unabhängigkeit, Ressourcen und Zugang zum Vorstand verfügen.

Risiken müssen institutsweit identifiziert, überwacht und kontrolliert werden. Das Risikomanagement und die Infrastruktur sind etwaigen Veränderungen des Risikoprofils des Instituts, der externen Risikolandschaft sowie der in der Branche üblichen Praxis laufend anzupassen, um eine angemessene interne Kontrolle sicherzustellen. Ein effektives Risiko-Governance-Rahmenwerk benötigt auch eine robuste Kommunikation über Risiken innerhalb des Instituts, insbesondere durch regelmäßige wie anlassbezogene direkte Berichterstattung an den Vorstand und das Senior-Management.

## **COMPLIANCE**

Der Vorstand ist auch für die Überwachung der Compliance-Risiken verantwortlich. Er hat eine Compliance-Funktion einzurichten und die Richtlinien und Prozesse des Instituts zur Identifizierung, Bewertung, Überwachung und Berichterstattung sowie zur Beratung zu Compliance-Risiken zu genehmigen.

## **INTERNE REVISION**

Die interne Revision ist unabhängig zu gestalten und hat dem Vorstand direkt zu berichten. Sie hat den Vorstand und das Senior-Management bei der Förderung eines effektiven Governance-Prozesses und einer langfristigen Solidität/Bonität des Instituts zu unterstützen.

## **VERTRAUEN IST GUT, KONTROLLE IST BESSER: DAS „THREE LINES OF DEFENSE“-MODELL**

Zur effektiven Steuerung von systemischen Risiken hat sich das „Three Lines of Defense“-Modell bewährt. Dabei werden verschiedene unternehmensinterne Kontrollfunktionen in drei voneinander getrennten Verteidigungslinien (Lines of Defense) mit unterschiedlichen Aufgaben und Verantwortlichkeiten aufgebaut. Dieses Modell, das unabhängig von der Größe oder Struktur des Unternehmens angewendet werden kann, verbessert die interne Kommunikation und koordiniert Compliance und Risikomanagement.

- First Line of Defense – operatives Management: Dem operativen Management, das für die Führung des Tagesgeschäfts verantwortlich ist und am meisten den geschäftlichen und betrieblichen Risiken ausgesetzt ist, obliegt es, Risiken zu identifizieren, zu analysieren, zu überwachen und zu reduzieren.
- Second Line of Defense – Risikomanagement: Oft wird die zweite Verteidigungslinie durch Funktionen im Risikomanagement, in der Compliance und im Controlling vertreten. Sie übernimmt die Steuerung und Überwachung der Risikomanagementfunktion der ersten Verteidigungslinie, um so eine größtmögliche Effektivität zu gewährleisten. Dafür werden Methoden und Verfahren zum Risikomanagement, Leit- und Richtlinien sowie ein regelmäßiger und einheitlicher Reporting-Prozess an die Unternehmensleitung definiert.
- Third Line of Defense – interne Revision: Die interne Revision dient als unabhängige und objektive Prüfungs- und Beratungsinstanz. Sie unterstützt und bewertet die erste und zweite Verteidigungslinie und überprüft interne Kontrollmechanismen sowie deren Effektivität.

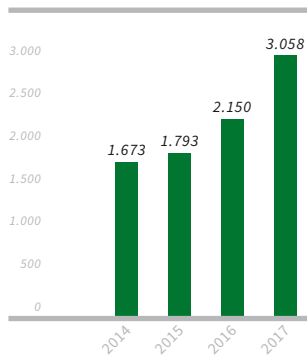
Über diesem internen Kontrollsystem ist dann noch das externe aufgebaut: Aufsichts-

rat, Abschlussprüfer und schließlich staatliche Aufsichtsbehörden. Sie unterstützen die effiziente Überwachung des Unternehmens von außen.

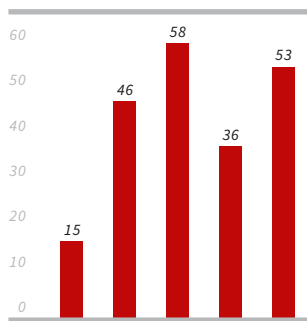
Vorbildliche Governance- und Compliance-Strukturen sind wichtige Voraussetzungen, um in einem Unternehmen eine angemessene Risikokultur zu etablieren, die insbesondere auch den Sorgfaltspflichten zur Prävention der Geldwäsche die erforderliche Bedeutung beimisst. Dazu sind im Unternehmen – wie dargestellt – entsprechende Organisationsstrukturen aufzubauen, die Verantwortlichkeiten festzulegen, entsprechende Prozesse zu definieren und zu implementieren sowie die Mitarbeiter laufend zu schulen und die Einhaltung der Prozesse zu überwachen. Nur so ist es möglich, das operationelle Risiko aus Verstößen gegen die Geldwäsche-Bestimmungen angemessen einzudämmen.

In den vergangenen Jahren haben die Unternehmen ihre Maßnahmen zur Begrenzung dieser Risiken massiv intensiviert – insbesondere durch Verbesserung der Ausstattung, den Aufbau von Ressourcen und Know-how, Mitarbeiterschulungen und ähnliche Maßnahmen. Dies geschah zwar primär, um den gesetzlichen Anforderungen zu genügen, es erfolgte aber auch mit dem Ziel, Schutz vor Reputationsrisiken und Vermögensschäden zu gewährleisten.

Grafik 6: Geldwäscheverdachtsmeldungen in Österreich\*

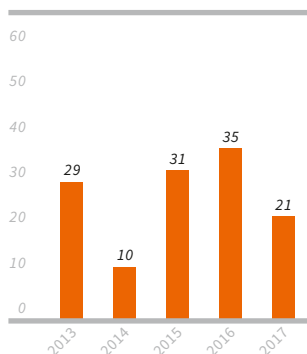


Grafik 7: Verurteilungen wegen Geldwäsche in Österreich\*



\* Quelle: Lagebericht der Geldwäscherei 2017 / Bundeskriminalamt

Grafik 8: Von der FMA verhängte Verwaltungsstrafen wegen Geldwäscheverstößen



## FINANZMARKT ÖSTERREICH

Noch vor wenigen Jahren wurden Regulierungen zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung hierzulande von vielen Marktteilnehmern als „überbordend“, ja nahezu „geschäftsschädigend“ empfunden. Seit die FMA im Jahr 2010 auch diesbezüglich die Aufsichtsverantwortung für die ihrer Regulierung unterstehenden Finanzdienstleister übernommen hat, hat hier ein Umdenkprozess eingesetzt: Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung wird heute nicht mehr allein als Kostenfaktor betrachtet, sondern auch als Standortfaktor, der für die Reputation eines Finanzplatzes sehr wesentlich ist. Das Bewusstsein der Finanzmarktteilnehmer für die Wichtigkeit dieses Themas hat deutlich zugenommen.

Dies ist nicht zuletzt dem offenen Dialog, den die FMA zur Adressierung der Risiken aus mangelnder Sorgfalt im Umgang mit Geldwäsche führt, sowie der konsequenten Aufsichtsstrategie der FMA zu verdanken: So sehr sich die FMA auch zum offenen Dialog mit den Beaufsichtigten bekennt, laufend über regulatorische Weiterentwicklungen in diesem Bereich informiert und deren marktnahe und ressourcenschonende Anwendung mit den Betroffenen diskutiert, so strikt ist sie bei der Rechtsdurchsetzung in diesem Bereich und verfolgt hier eine Linie der „Zero Tolerance“. Im Kampf gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung kann und darf es keine Abstriche geben.

Dieser Weg hat der FMA auch in diesem Bereich großen Respekt eingebracht; von Seiten der Beaufsichtigten ebenso wie von den Aufsehern der Aufseher: Die FATF hat bei ihrer jüngsten Länderprüfung der Arbeit der FMA in der Geldwäscheprävention auf dem österreichischen Finanzmarkt ein gutes Zeugnis ausgestellt.

Kriminelle spüren aber ständig neue Schwachstellen auf mit dem Ziel, dass Erlöse aus Straftaten in das Finanzsystem eingeschleust werden, um die illegale Herkunft zu verschleiern. Diese Herausforderung haben Regulierer und Aufseher sowie die Marktteilnehmer gleichermaßen zu bestehen. Dementsprechend müssen die Instrumente im Kampf gegen Geldwäsche laufend weiterentwickelt und nachgeschärft werden.

Eine besondere Herausforderung stellt hier aktuell der Boom der Krypto-Ökonomie – von Bitcoin über andere Krypto-Assets bis hin zu „Initial Coin Offerings“ (ICOs) – dar. Die Welt der Krypto-Assets wurde ja in vielen Bereichen gezielt so konstruiert und aufgebaut, dass sie sich staatlicher Regulierung entzieht.

Gerade in dieser digitalen Welt ist die Gefahr des Missbrauchs für Zwecke der Geldwäsche sowie der Nutzung für Terrorfinanzierung durch die Anonymität der Transaktionen besonders hoch und virulent. Die bestehenden Infrastrukturen sind dezentral und grenzüberschreitend organisiert und somit schwierig regulatorisch zu erfassen und zu beaufsichtigen. Es ist daher sehr positiv zu werten, dass die 5. EU-Geldwäscherichtlinie<sup>2</sup> nun auch Umtauschplattformen für virtuelle Währungen und Anbieter elektronischer Geldbörsen explizit zur Einhaltung der Bestimmungen zur Prävention der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung verpflichtet.

Von großer Bedeutung ist aber nicht nur die Einbeziehung der Krypto-Welt in diese Bestimmungen, es ist ebenso von besonderer Bedeutung, an deren Schnittstellen zu den etablierten und konzessionierten Finanzmarktteilnehmern die Einhaltung der Sorgfaltspflichten einzufordern; also überall dort, wo Erträge, Erlöse oder Vermögen aus der Krypto-Welt in den regulierten Finanzmarkt gelangen.

Die FMA verfolgt einen technologieneutralen Ansatz in Regulierung und Aufsicht, um Innovationen, wenn schon nicht zu fördern, zumindest auch nicht zu behindern. Dementsprechend müssen Regulierung und Aufsicht laufend weiterentwickelt werden. Dieser Herausforderung stellt sich die FMA zur Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte sowie des Vertrauens aller Marktteilnehmer zum Wohle des Finanzplatzes Österreich mit großem Engagement.

**„Wir begrüßen ausdrücklich den Vorstoß der europäischen Institutionen, Tauschplattformen für Krypto-Assets sowie die Wallet Provider auch den strengen Sorgfaltspflichten zur Prävention der Geldwäsche zu unterwerfen. Das ist ein wichtiger erster Schritt in die Regulierung und Aufsicht des boomenden Marktes der virtuellen Finanzinstrumente.“**

*Klaus Kumpfmüller,  
FMA-Vorstand*

---

<sup>2</sup> Richtlinie (EU) 2018/843 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2018 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinien 2009/138/EG und 2013/36/EU.

# MAKROPRUDENZIELLE AUFSICHT

## Vergabe von Immobilienkrediten im Aufschwung

**Subprime-Kreditnehmer wurden von den amerikanischen Bankern abschätzig „Ninja“ getauft: „No income, no job, no assets“ – kein Einkommen, keine Arbeit, kein Vermögen.**

**D**as Platzen von „Immobilienblasen“ ist – wie bei anderen Assets auch – einer der häufigsten Auslöser und Ursachen von Rezessionen und gravierenden Finanz- und Wirtschaftskrisen. Das war schon so beim „Gründer-Krach“ in Wien anno 1873, aber auch die durch die Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers 2008 ausgelöste globale Finanzkrise hatte ihre Wurzeln insbesondere in einer Immobilienblase, der der „US-Subprime-Kredite“.

Um dem Traum vom „Recht auf seine eigenen vier Wände für alle“ näher zu kommen, hatten US-Regierungen die bis dahin relative strenge Regulierung für Hypothekarkredite massiv gelockert, was es den amerikanischen Banken ermöglichte, auch Kunden schwacher Bonität Darlehen für den Kauf eines Hauses oder einer Wohnung zu geben. Diese Schuldner wurden offiziell als „Subprime“, also frei übersetzt als „nicht erstklassig“, eingestuft. Ein Euphemismus, intern verspotteten die Banker sie schon damals als „Ninja“: „No income, no jobs, no assets“, kein Einkommen, keine Arbeit, kein Vermögen. Hatte der Subprime-Markt in den USA in den 90er-Jahren noch ein Volumen von rund 30 Mrd. Dollar, so explodierte dieses bis 2005 auf 625 Mrd. Dollar.

Neben der sozialpolitisch und ideologisch motivierten Deregulierung setzte das neu entwickelte Instrument der Verbriefung falsche Anreize. Dabei wurden Subprime-Kredite zu Paketen gebündelt, als hypothekarisch besicherte Wertpapiere verbrieft, gestückelt und weltweit verkauft. Dadurch bekamen die Banken das Risiko rasch aus den eigenen Bilanzen und schaufelten Geld frei, um neue Kredite zu vergeben. Und weil sie das Risiko nicht mehr auf den eigenen Büchern zu halten hatten, lockerten sie die Kreditvergabestandards immer mehr und heizten so den Boom noch weiter an. Die einzige Sicherheit waren die Immobilien selbst, und der Boom ließ deren Preise und damit Wert ständig steigen. 2007 platzte diese Immobilienblase, die Turbulenzen rissen letztlich Lehman in die Pleite – und der Rest ist schmerzhaft bekannt.

So hat die jüngste Finanzkrise wieder in Erinnerung gerufen, wie wichtig es ist, makroökonomische Entwicklungen genau zu beobachten, die Bildung von „Asset-Preisblasen“ – wie etwa in einem Immobilienboom – zu identifizieren und diese Risiken möglichst präventiv zu adressieren. Die Europäische Union hat daher als Lehre aus der Krise ein eigenes makroprudenzielles Aufsichtsregime etabliert, das dezentral und subsidiäre organisiert ist.

## DAS SYSTEM DER MAKROPRUDENZIELLEN AUFSICHT IN ÖSTERREICH

In Österreich wurde für die nationale makroprudenzielle Aufsicht, deren Aufgabe die Identifizierung und Überwachung möglicher Risiken für die Stabilität des österreichischen Finanzmarktes ist, 2014 das „Finanzmarktstabilitätsgremium“ (FMSG) eingerichtet. Es setzt sich aus hochrangigen Vertretern des Bundesministeriums für Finanzen (BMF), des Fiskalrates, der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) und der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) zusammen. Es tagt quartalsweise und identifiziert, analysiert und diskutiert mögliche Risiken für den heimischen Markt. Das FMSG kann Risikowarnungen aussprechen sowie Empfehlungen und Hinweise geben, wie auf entsprechende Risiken am besten zu reagieren ist.

Zuständige makroprudenzielle Behörde ist für ihren Aufsichtsbereich die FMA. Sie hat Risikowarnungen und Empfehlungen des FMSG gemäß des Prinzips „Comply or explain“ umzusetzen. Das heißt, sie hat diesen nachzukommen oder zu erklären, warum sie das nicht oder nur eingeschränkt tut. Die OeNB hat hierbei die FMA zu unterstützen, indem sie Gutachten und ökonomische Analysen zur Einschätzung des bestehenden Risikos erstellt.

Auf europäischer Ebene wurde als makroprudenzielle Aufsicht der „Europäische Ausschuss für Systemrisiken“ (European Systemic Risk Board, ESRB) eingerichtet, der zwar bei der EZB angesiedelt, jedoch rechtlich unabhängig ist. Auch der ESRB kann Warnungen und Empfehlungen aussprechen, die sich an die Europäische Union insgesamt, an einzelne Mitgliedsstaaten oder an nationale oder europäische Aufsichtsbehörden richten können. Für ESRB-Warnungen ist kein spezielles Follow-up vorgesehen, Empfehlungen muss im „Comply or explain“-Modus entsprochen werden.

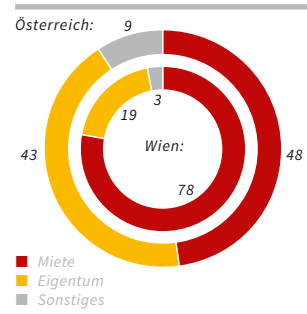
Im Jahr 2016 hat der ESRB eine Warnung an acht<sup>1</sup> Mitgliedsstaaten, darunter Österreich, ausgesprochen, da er potenzielle Risiken durch den anhaltenden Boom und Preisanstieg auf deren nationalen Märkten für Wohnimmobilien befürchtet.

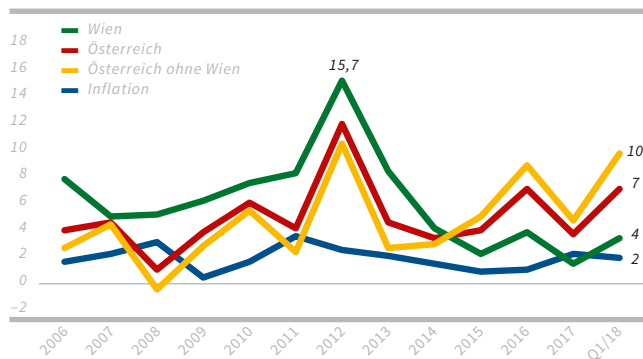
## DIE AKTUELLE LAGE AUF DEM ÖSTERREICHISCHEN WOHNIMMOBILIENMARKT

Insbesondere ab dem Jahr 2011 hat in Österreich die gesteigerte Nachfrage nach Wohnimmobilien sowohl als Wohn- als auch als Anlageobjekt zu einem stetigen Preiswachstum geführt. Dieser Trend wird durch die seit Ausbruch der globalen Finanzkrise anhaltende Niedrigzinsphase zusätzlich verstärkt: Zum einen kann dadurch auf günstige Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zurückgegriffen werden, zum anderen weisen Wohnimmobilien im Vergleich zu anderen Anlageprodukten in diesem Umfeld attraktivere Renditen bei meist vergleichsweise hoher Sicherheit auf. Der Trend der vergan-

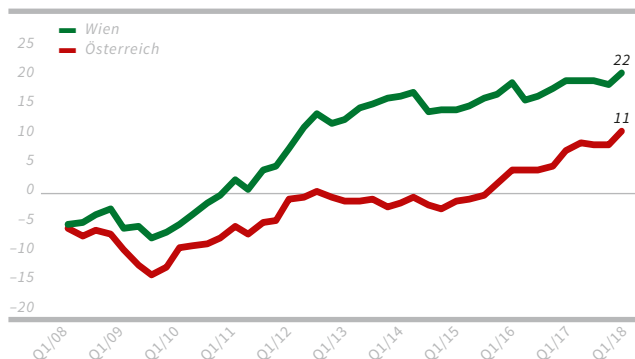
<sup>1</sup> Neben Österreich noch Belgien, Dänemark, Finnland, Luxemburg, die Niederlande, Schweden und das Vereinigte Königreich von Großbritannien und Nordirland.

Grafik 9: Hauptwohnsitz nach Rechtsverhältnis (in %)





Grafik 10 (links): Immobilienpreiswachstum in Österreich (in %)



Grafik 11 (rechts): OeNB-Fundamentalpreisindikator (in %)

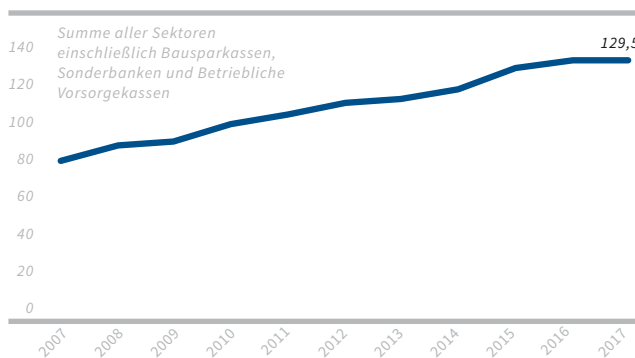
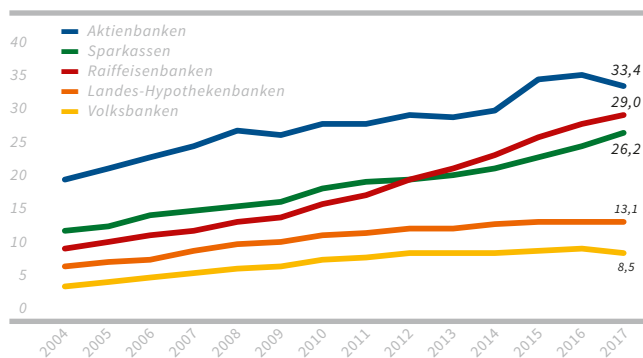
genen Jahre belegt das sehr augenscheinlich: 2017 legten die Wohnimmobilienpreise in Österreich im Jahresvergleich um durchschnittlich 3,8% zu, 2016 waren es +7,3% und 2015 +4,2% (> Grafik 10). Bereits seit dem Ausbruch der Finanzkrise liegt in Österreich der jährliche Anstieg der Preise für Wohnimmobilien immer über der Inflationsrate<sup>2</sup>.

In Wien nahm die Preisdynamik bereits kurz nach Ausbruch der Finanzkrise an Fahrt auf und erreichte mit einem Preisanstieg von 15,7% im Jahr 2012 ihren bisherigen Höhepunkt. In den Bundesländern stiegen die Preise zunächst verhaltener, gewannen in jüngeren Jahren aber signifikant an Dynamik. Studien weisen darauf hin, dass diese jahrelangen Preisanstiege mittlerweile sowohl in Wien als auch in Gesamtösterreich zu einer gewissen Überbewertung geführt haben. Laut OeNB-Fundamentalpreisindikator, der die derzeitigen Preise in Relation zu einer Reihe von makroökonomischen Fundamentalindikatoren setzt, sind Immobilien in Wien derzeit um rund 22% überbewertet, in Gesamtösterreich um rund 11% (> Grafik 11).

Gemeinsam mit dem anhaltenden Preisanstieg ist in den vergangenen Jahren auch eine dynamische Entwicklung in der Immobilienkreditvergabe beobachtbar. Während das gesamte von österreichischen Banken im Inland verliehene Kreditvolumen zum Zwecke der Wohnraumschaffung im Jahr 2010 noch rund € 94 Mrd. ausmachte, stieg das Volumen bis 2017 auf knapp € 124 Mrd. an, eine Zunahme um 32% (> Grafik 13). Überdies gewinnt die Wohnraumfinanzierung auch für die Bilanzen österreichischer Banken zunehmend an Bedeutung. Der Anteil der Wohnbaukredite an Nichtbanken an der aggregierten Bilanzsumme österreichischer Kreditinstitute ist seit der globalen Finanzkrise stetig gestiegen. Während dieser Anteil vor der Finanzkrise noch bei

Grafik 12 (links): Kredite für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum, nach Banken (in Mrd. €; Quelle: OeNB)

Grafik 13 (rechts): Kredite für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum, gesamt (in Mrd. €; Quelle: OeNB)



<sup>2</sup> Quelle: OeNB „Factsheet Wohnimmobilienmarkt“ – Juli 2018



durchschnittlich 8% lag, verdoppelte er sich – teils aufgrund des Kreditwachstums, teils aufgrund des Rückgangs der Bilanzsummen – innerhalb von 10 Jahren nahezu auf 15%. Bereinigt man die Aggregation der Bankbilanzen noch um jene Kreditinstitute, die aufgrund ihres Geschäftsmodells Finanzierungsformen zur Wohnraumschaffung nicht in der Bilanz haben, steigt dieser Anteil sogar auf rund 20%.

## RISIKEN AUS DER IMMOBILIENFINANZIERUNG

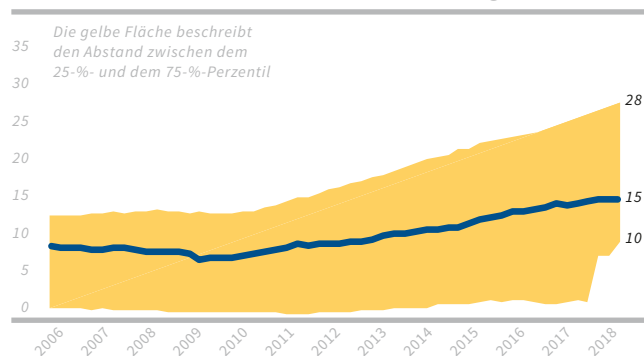
Das Hauptrisiko für die Finanzmarktstabilität sind – wie bei allen anderen Finanzierungsformen – auch bei Immobilienkrediten vor allem zu laxen Vergabestandards. Etwa eine allzu optimistische Einschätzung, ob sich der Kunde den Kredit letztlich tatsächlich leisten und ihn damit bedienen kann. Oder eine zu optimistische Einschätzung der Rentabilität eines Immobilienprojekts zum Zeitpunkt der Kreditvergabe. Beides kann dazu führen, dass diese Kredite in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten nicht mehr bedient werden können. Bei Verbrauchern und privaten Haushalten liegt die Gefahr darin, die Einkommensentwicklung zu positiv einzuschätzen oder die tatsächlichen laufenden Ausgaben zu unterschätzen. Bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen liegt die größte Gefahr darin, die erzielbaren Renditen aus dem Projekt zu überschätzen, weil etwa zu optimistische Annahmen zu den Mieterträgen, Leerstandsquoten oder Wiederverkaufspreisen gemacht oder die laufenden Kosten zu niedrig angesetzt werden. Überdies können die bei der Vergabe zu berechnenden Stressszenarien, was bei einem Zinsanstieg passiert, unrealistisch mild angenommen werden.

Bei hypothekarisch besicherten Immobilienkrediten (die Mehrzahl der Immobilienfinanzierungen) kommt die Gefahr einer allzu optimistischen Immobilienbewertung hinzu. Insbesondere Zeiten steigender Immobilienpreise bergen die Gefahr, Kreditinstitute dazu zu verleiten, die als Sicherheit dienende Immobilie allzu optimistisch anzusetzen, um eine entsprechend breite hypothekarische Besicherung darzustellen. Hierbei spielen auch regulatorische Anreize eine Rolle, da für Kredite, die durch Immobilien vollständig besichert sind, weniger Eigenkapital anzusetzen ist als für unbesicherte Kredite.

Die Kombination aus lockeren Vergabestandards und überoptimistischen Bewertungen birgt in der Folge die Gefahr, dass es bei einem Konjunkturereinbruch zu einem deutlichen Anstieg der Kreditausfälle kommt. Der Nachfragerückgang kann zusätzlich einen Verfall der Immobilienpreise nach sich ziehen. Die Verwertung der Sicherheiten bringt jedoch aufgrund einer überoptimistischen Bewertung der Immobilie bei der Kreditvergabe nicht die erhofften Erlöse, was die Verluste erhöht. Diese schlagen im Falle von unzureichend gebildeten Kreditrisikorückstellungen direkt auf das Eigenkapital einer Bank durch. Erschwerend kommt hinzu, dass im Falle einer solchen negativen Entwicklung auf den Immobilienmärkten Ansteckungseffekte auf verwandte Branchen – etwa Bauunternehmer, Bauzulieferer und Immobilienentwickler – zu erwarten sind, wodurch Kreditausfälle auch in diesen Bereichen wahrscheinlicher werden. Sind schlussendlich mehrere Banken massiv von solchen aus einer Immobilienkrise resultierenden Verlusten betroffen, kann dies die Stabilität des Finanzmarktes erschüttern und gefährden.

**Nachhaltige Kreditvergabestandards in der Immobilienfinanzierung sind dauerhaft zu beachten, um den Aufbau systemischer Risiken zu vermeiden und Spekulation von der Wohnimmobilienfinanzierung fernzuhalten. FMSG 2016**

Grafik 14: Anteil der Forderungen für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum an der Bilanzsumme (in %; Quelle: VERA, FMA-Berechnungen)



## MAKROPRUDENZIELLE INSTRUMENTE ZUR ADRESSIERUNG VON IMMOBILIENRISIKEN

Werden in Österreich systemische Risiken aus der Immobilienfinanzierung identifiziert, so stehen der FMA eine Reihe makroprudenzieller Instrumente zur Verfügung, die sie risikoorientiert zum Einsatz bringt. Diese basieren sowohl auf EU-weit harmonisierten Regulierungen als auch auf rein nationaler Gesetzgebung. Die europarechtlichen Instrumente befinden sich in der „Capital Requirements Regulation“ (CRR) und dienen allesamt der Reduktion des systemischen Risikos aus der Immobilienfinanzierung. Dazu gehören im Wesentlichen die Maßnahmen gemäß Artikel 124 (2) und 164 (5) CRR, gemäß Artikel 458 (2) und (10) CRR sowie die entsprechenden nationalen Bestimmungen in den Paragraphen 21b und 22a Bankwesengesetz (BWG).

### VERÄNDERUNG DER RISIKOGEWICHTE (ARTIKEL 124 UND 164 CRR)

Artikel 124 (2) CRR ermöglicht es den zuständigen Behörden, bei Banken, die den Kreditrisiko-Standardansatz verwenden, die Risikogewichte von durch Wohn- bzw. Gewerbeimmobilien vollständig besicherten Risikopositionen von 35 % bzw. 50 % auf bis zu 150 % anzuheben, wenn dies aus Gründen der Finanzmarktstabilität angezeigt ist. Dadurch erhöht sich das für diese Risikopositionen zu haltende Eigenkapital, das der Abdeckung unerwarteter Verluste dienen soll.

Eine ähnliche Regelung sieht Artikel 164 (5) CRR für jene Banken vor, die den internen Modellansatz zur Kreditrisikoberechnung verwenden. Hier kann die Behörde Banken Mindestverlustquoten für durch Wohn- oder Gewerbeimmobilien besicherte Risikopositionen vorschreiben (sogenannte LGD-Floors), wenn die von den Banken zur Berechnung der Kapitalanforderungen verwendeten Verlustquoten zu optimistisch angesetzt sind.

Sowohl für die Umsetzung einer Maßnahme gemäß Artikel 124 (2) als auch gemäß Artikel 164 (5) CRR hat die FMA eine Verordnung gemäß § 21b (1) BWG zu erlassen, wobei vorab der SSM (Single Supervisory Mechanism), die gemeinsame Bankenaufsicht der Eurozone sowie die europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) davon in Kenntnis zu setzen sind.

### NATIONALE FLEXIBILITÄTSMASSNAHMEN (ARTIKEL 458 CRR)

Neben Artikel 124 (2) und 164 (5) ermöglicht auch der Artikel 458 (2) und (10) CRR eine Anpassung der Risikogewichte, um Spekulationsblasen bei Wohn- und Gewerbeimmobilien zu bekämpfen. Im Gegensatz zum vorher dargestellten Instrument lässt Artikel 458 CRR den zuständigen Behörden einen deutlich größeren Spielraum, in welcher Weise diese Anpassung der Risikogewichte zu erfolgen hat.<sup>3</sup> Um jedoch zu verhindern, dass dadurch die Einheitlichkeit des europaweiten Regelwerks, des „Single Rulebook“, in der Anwendung ausgehebelt wird, ist der Einsatz dieses CRR-Artikels an eine Reihe von Bedingungen und Notifizierungs- sowie Zustimmungspflichten gebunden.<sup>4</sup> Konkret muss der Europäischen Kommission, dem Europäischen Parlament, dem Europäischen Rat, dem ESRB und der EBA vorab die Maßnahme angezeigt und detailliert

<sup>3</sup> So kann beispielsweise Banken im IRB-Ansatz nicht nur ein LGD-Floor, sondern direkt eine Mindesthöhe für die Risikogewichte von Immobilienexposure vorgeschrieben werden.

<sup>4</sup> Eine Erleichterung besteht für Maßnahmen, die in einer Erhöhung der Risikogewichte für Wohn- oder Gewerbeimmobilien von maximal 25 % resultieren.

begründet werden. Selbst wenn ESRB und EBA die Maßnahme als notwendig beurteilen, kann diese vom Rat auf Basis eines Vorschlags der Kommission noch mittels Durchführungsrechtsakt unterbunden werden. Darf die Maßnahme jedoch gesetzt werden, so ist ihre Gültigkeit jedenfalls auf maximal zwei Jahre beschränkt.

Auf nationaler Ebene kann eine Maßnahme nach Artikel 458 CRR gemäß § 22a BWG nur auf Basis einer vorherigen Empfehlung des FMSG gesetzt werden. Auch hier hat die FMA eine eigene Verordnung zu erlassen, wobei vorab die Zustimmung des BMF erforderlich ist. Zusätzlich kann die FMA, bevor sie die Verordnung erlässt, eine gutachterliche Äußerung der OeNB anfordern.

### **SCHULDNERBASIERTE INSTRUMENTE (§ 22B BWG)**

Seit dem 1. 7. 2018 stehen der FMA zusätzlich zu den Instrumenten gemäß CRR im § 22b BWG eine Reihe nationaler makroprudenzieller Instrumente, die ebenfalls der Reduktion systemischer Risiken aus Immobilienfinanzierungen dienen sollen, zur Verfügung. Diese wurden auf Basis eines Hinweises des FMSG an das BMF aus dem Jahr 2016 geschaffen, der eine gesetzliche Grundlage für kreditnehmerbasierte makroprudenzielle Instrumente anregte. Zudem wurde Österreich vom Internationalen Währungsfonds (IWF) und anderen internationalen Institutionen wiederholt aufgefordert, zusätzliche nationale Instrumente zu schaffen, da diese bereits in der Mehrzahl der EU-Staaten zum Standard gehören und Österreich auf einen möglichen Risikoaufbau im Zusammenhang mit den stark steigenden Immobilienpreisen damals nur unzureichend reagieren hätte können. Auch der ESRB sprach – wie bereits dargestellt – eine einschlägige „Warnung“ aus und gab zusätzlich die Empfehlung, Lücken bei der Erhebung von Immobiliendaten (ESRB/2016/14) zu schließen.

Im Gegensatz zu den in der CRR vorgesehenen Instrumenten, bei denen die Risikoeindämmung im Wesentlichen durch höhere Kapitalanforderungen erfolgt, zielen die im § 22b (2) BWG vorgesehenen Instrumente darauf ab, nachhaltige Vergabestandards bei Immobilienkrediten durchzusetzen.

Konkret kann die FMA mittels der Bestimmungen in § 22b BWG für die Vergabe von Immobilienkrediten klare Kriterien vorgeben:

- **Beleihungsquote:** eine Obergrenze, wie hoch der Kredit, gemessen am Wert der (Immobilien-)Sicherheiten, maximal sein darf
- **Verschuldungsquote:** eine Obergrenze, wie hoch der Kredit (die Verschuldung des Kreditnehmers) im Verhältnis zum Einkommen des Kreditnehmers sein darf
- **Schuldendienstquote:** eine Obergrenze, wie hoch die regelmäßig zu leistenden Zins- und Tilgungszahlungen im Verhältnis zum monatlichen Einkommen sein dürfen
- **Maximallaufzeiten:** Vorgaben für maximale Laufzeiten
- **Amortisationsanforderungen:** Vorgaben zu Zeiträumen, bis zu welchen ein gewisser Anteil des Kreditvolumens getilgt sein muss.

Im Unterschied zu den CRR-Instrumenten zielen diese Instrumente nur auf die Neukreditvergabe und nicht auf den Bestand ab. Sie dienen daher primär der Begrenzung eines Risikoaufbaus im Aufschwung. Um zusätzlich dem heterogenen Feld der Immobilienfinanzierungen Rechnung zu tragen, kann die FMA bei der Anwendung der Instrumente anhand von sachlichen und örtlichen Merkmalen differenzieren bzw. Frei- und Ausnahmekontingente bei der Neukreditvergabe festlegen, auf welche die Obergrenzen keine Anwendung finden. Auch kann die FMA die Instrumente entweder einzeln oder in Kombination einsetzen.

Ähnlich wie bei Maßnahmen nach Artikel 458 CRR ist auch eine nach § 22b (2) BWG erlassene FMA-Verordnung an eine Reihe von Bedingungen geknüpft. Auch hier muss das FMSG zuerst ein mögliches Risiko für die Finanzmarktstabilität bzw. einen entsprechenden Risikoaufbau feststellen, der aus Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien resultiert. Erfolgt dies, so empfiehlt das FMSG der FMA den Einsatz geeigneter Instrumente aus der Liste gemäß § 22b (2) BWG, um diesem Risiko entgegenzuwirken. Die FMA holt in weiterer Folge eine gutachterliche Äußerung der OeNB bezüglich dieser Risiken ein und erlässt daraufhin eine Verordnung mit entsprechenden Obergrenzen, wobei diese der Zustimmung des BMF bedarf. Ähnlich wie im Artikel 458 CRR sind die Maßnahmen gemäß § 22b BWG auf maximal drei Jahre begrenzt, wobei bei Fortbestand der Risiken eine Verlängerung der Maßnahmen um bis zu zwei Jahre möglich ist.

### **DER INTEGRIERTE AUFSICHTSANSATZ DER FMA ZUR EINDÄMMUNG SYSTEMISCHER RISIKEN AM BEISPIEL DER IMMOBILIENKREDITVERGABE**

In Österreich erfolgt die Fremdfinanzierung des privaten Wohnbaus im Wesentlichen durch Banken. Auch im Bereich des gewerblichen Wohnbaus und sonstiger Gewerbeimmobilien spielen in Österreich Banken eine zentrale Rolle, wobei hier zusätzlich Versicherungen und Immobilieninvestmentfonds als Kapitalgeber fungieren. Diese benötigen Gewerbeimmobilien insbesondere zur Kapitalanlage. Aus diesen Gründen liegt der Fokus der FMA zur Analyse etwaiger systemischer Risiken auf der Immobilienkreditvergabe durch Banken.

Die österreichische Aufsicht nimmt die Warnungen des ESRB sowie kritische Anmerkungen des IWF sehr ernst, kommt aber nach eingehender Analyse der Entwicklung des österreichischen Wohnimmobilienmarktes und seiner Finanzierung zu dem Schluss, dass die möglichen Risiken für die Finanzmarktstabilität derzeit begrenzt sind. Die wesentlichen Gründe für diese Einschätzung sind:

- In Österreich ist der anhaltende und massive Preisanstieg bei Wohnimmobilien nicht primär kreditgetrieben, sondern zu großen Teilen das Resultat von Eigenkapitalveranlagungen.
- Wohnimmobilienkredite nehmen in Prozent der Bilanzsumme – trotz der Steigerungen in jüngerer Vergangenheit – im europäischen Vergleich nach wie vor einen geringeren Stellenwert ein.
- Die im europäischen Vergleich geringere Eigentumsquote (insbesondere in den Ballungszentren) und der gut entwickelte Miet- und genossenschaftliche Wohnungsmarkt wirken ebenfalls risikomindernd, da sich Haushalte in Österreich für ein eigenes Zuhause nicht zwingend verschulden müssen.
- Bei den Kreditvergabestandards ist derzeit keine Lockerung auf breiter Front zu beobachten. Jene Kreditinstitute, die in jüngerer Vergangenheit eine risikobereitere Vergabepolitik zeigten, werden von der FMA auf Einzelinstitutsebene adressiert und zu einer risikoorientierten Vergabepolitik angehalten. Die FMA hat dem Markt auch klar ihre Vorstellungen zu einer nachhaltigen Kreditvergabe kommuniziert.

Das FMSG hat in seiner Sitzung am 21. September 2018 überdies betont, dass es die systemischen Risiken aus der Finanzierung von privaten Wohnimmobilien vor allem auch aufgrund der hohen Risikotragfähigkeit der Kreditgeber und der vergleichsweise

**Derzeit sind die systemischen Risiken aus der Finanzierung von privaten Wohnimmobilien vor allem aufgrund der hohen Risikotragfähigkeit der Kreditgeber und der vergleichsweise geringen Haushaltsverschuldung begrenzt. FMSG 2018**

geringen Haushaltsverschuldung als begrenzt erachtet. Dennoch hat das FMSG explizit spezifiziert, was es unter einer nachhaltigen Immobilienkreditvergabe versteht:

- Ein angemessenes Mindestmaß an Eigenmitteln der Kreditnehmer, wobei ein geringerer Anteil als 20 % als kritisch anzusehen ist.
- Kreditlaufzeiten dürfen nicht unverhältnismäßig lang ausfallen und müssen die Einkommensentwicklung der Kreditnehmer über den Lebenszyklus berücksichtigen. Kredite mit Laufzeiten über 35 Jahre dürfen nur in Ausnahmefällen gewährt werden.
- Der Schuldendienst des Kreditnehmers soll nicht mehr als 30 % bis 40 % des Nettoeinkommens betragen, wobei im Zuge der Kreditvergabe eine konservative Berechnung der Haushaltseinnahmen und -ausgaben vorzunehmen ist. Es sind dabei lediglich Einkommen zu berücksichtigen, die verifiziert, regelmäßig und nachhaltig sind.

Aufgrund des Wettbewerbsdrucks, des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes sowie der konjunkturbedingten hohen Kreditnachfrage ist weiterhin große Wachsamkeit der Aufsicht gefordert. Die FMA beobachtet die Entwicklungen am österreichischen Markt daher äußerst sorgfältig. Dabei kommt ihr zugute, dass sie als integrierte Aufsichtsbehörde Einblick in den gesamten Finanzmarkt hat und die Finanzierungsströme im Immobiliensektor auf breiter Basis analysieren und Herdenverhalten und Korrelationen über die einzelnen Finanzsektoren hinaus feststellen kann.

FMA und FMSG haben unmissverständlich klargemacht, dass sie sofort reagieren, wenn sich in der Wohnimmobilienfinanzierung Risiken aufbauen. Betrifft dies einzelne Institute, so adressiert die FMA das auf mikroprudenzieller Ebene. Bauen sich systemische Risiken für die Finanzmarktstabilität auf, setzt sie, in Zusammenarbeit mit dem FMSG, die makroprudenziellen Instrumente ein.

# MARKTTRANSPARENZ IM FONDSGESCHÄFT

Faire Verhältnisse für Märkte und Anleger

**I**nvestmentfonds sind eine bei Privatanlegern beliebte Form der Vermögensanlage. Durch die gleichzeitige Veranlagung in mehrere Vermögensgegenstände wird das Anlagerisiko gestreut, und das Risiko-Ertrags-Profil kann je nach Fonds gesteuert werden. Fonds sind daher für Anleger eine für ihre Risikoneigung und ihren Veranlagungszweck maßgeschneiderte Anlageform, die höhere Ertragschancen bietet als klassische standardisierte Finanzanlageprodukte wie etwa Sparbücher.

Da es sich bei Investmentfonds um eine Veranlagung von fremdem Vermögen handelt und sie oft direkt oder indirekt (als Anlageinstrument von Vorsorge- oder Pensionskassen und Versicherungen) Vermögen von Privatanlegern darstellen, stellt der Gesetzgeber strenge Anforderungen an den Anleger- und Verbraucherschutz. Einerseits unterwirft er Verwaltung, Verwahrung und Vertrieb der Fonds strenger Regulierung, andererseits macht er umfangreiche Transparenzvorschriften, damit Anleger sich eingehend, verständlich und fair informieren können, um eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen.

Die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben hat für Österreich die Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) zu überwachen. Ziel ihrer Aufsichtstätigkeit bei Publikumsfonds<sup>1</sup> ist es insbesondere, faire und transparente Verhältnisse auf den Märkten zu gewährleisten und dadurch sicherzustellen, dass alle Anleger den gleichen Zugang zu wesentlichen Informationen haben.

<sup>1</sup> Unter Publikumsfonds werden folgende rechtliche Fondskategorien klassifiziert, die an das breite Publikum vertrieben werden dürfen: OGAW gem. InvFG 2011, Pensionsinvestmentfonds gem. § 48 AIFMG iVm § 168 InvFG 2011, Andere Sondervermögen (sofern zum Vertrieb an Privatkunden bewilligt) gem. § 48 AIFMG iVm § 166 InvFG 2011 sowie Immobilienpublikumsfonds gem. § 48 AIFMG iVm ImmoInvFG.

## TRANSPARENZ: FAIRE UND VERSTÄNDLICHE INFORMATION ALS GRUNDLAGE FÜR EINE ANGEMESSENE ANLAGEENTSCHEIDUNG

Aus der Perspektive der Anleger sind insbesondere die Transparenzvorschriften von entscheidender Bedeutung. Denn nur ein ordnungsgemäß informierter Anleger kann auch eine fundierte Anlageentscheidung gemäß seiner Ertrags- und Risikopräferenzen treffen. Bei allen relevanten Transparenzvorschriften in den einschlägigen Aufsichtsgesetzen gilt grundsätzlich ein übergreifendes Prinzip: Informationen gegenüber Anlegern haben jedenfalls redlich, eindeutig und nicht irreführend zu sein.<sup>2</sup>

Für Publikumsfonds gibt es eine ganze Reihe gesetzlich vorgeschriebener Transparenzinstrumente: Fondsprospekt, Fondsbestimmungen, Rechenschafts- und Halbjahresberichte, insbesondere ist aber für den Privat- und Kleinanleger das Kundeninformationsdokument (KID)<sup>3</sup> von besonderer Bedeutung.

Denn das KID, auch „KIID“ oder „Wesentliche Anlegerinformation“ genannt, ist ein gesetzlich definiertes Dokument, das auf nicht mehr als zwei – in Ausnahmefällen drei – Seiten folgende Angaben in verständlicher, standardisierter und vergleichbarer Form enthalten muss:

- die Veranlagungsstrategie und Ziele der Anlagepolitik
- das Risiko- und Ertragsprofil
- die Darstellung der mit dem Fonds verbundenen Kosten und Gebühren sowie
- die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit.

Das KID muss Anlegern bereits vor einer Investitionsentscheidung zur Verfügung gestellt werden.

### TRANSPARENZ DER VERANLAGUNGSSTRATEGIE

Die Anlagestrategie besteht aus einem schriftlich festgelegten Set von Regeln, Verhaltensweisen und Verfahren, gemäß dieser der Asset Manager die Auswahl der Anlageprodukte trifft, um das Portfolio zusammenzusetzen. Sie ist klar zu definieren, einzuhalten und den Anlegern offenzulegen und zu beschreiben.

Fonds lassen sich nach der gewählten Veranlagungsstrategie unterschiedlich kategorisieren: etwa entsprechend der investierten Vermögenswerte beispielsweise in Aktien-, Anleihen- oder Mischfonds oder entsprechend des Strategieansatzes insbesondere in aktiv oder passiv gemanagte Fonds.

Bei einem aktiv gemanagten Fonds verfolgt der Asset Manager eine Veranlagungsstrategie, bei der er selbst entscheidet, welche Vermögenswerte er auswählt und wie das Portfolio zusammengesetzt ist. Er passt die Auswahl der Vermögenswerte und die Zusammensetzung des Portfolios je nach Marktsituation und spezieller Veranlagungsstrategie durch seine Anlageentscheidungen aktiv an.

Bei einem passiv gemanagten Fonds besteht die Veranlagungsstrategie darin, die Zusammensetzung eines Index durch das Anlageportfolio möglichst exakt widerzuspiegeln. Der Asset Manager trifft also nicht selbst die Entscheidung, in welchen Finanzinstrumenten er veranlagt. Bei Indexfonds gemäß Investmentfondsgesetz (InvFG 2011)<sup>4</sup>

**Für Publikumsfonds gibt es eine ganze Reihe gesetzlich vorgeschriebener Transparenzinstrumente: Fondsprospekt, Fondsbestimmungen, Rechenschafts- und Halbjahresberichte, insbesondere ist aber das für Privat- und Kleinanleger besonders wichtige Kundeninformationsdokument (KID) von besonderer Bedeutung.**

<sup>2</sup> Vgl. § 49 WAG 2018, § 252 Abs. 8 VAG 2016, § 128 Abs. 2 und § 134 Abs. 2 InvFG 2011.

<sup>3</sup> Die rechtlichen Grundlagen des KID sind in der „Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates 2009/65/EG vom 13. 7. 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl L 302“, der „Verordnung 583/2010 der EU-Kommission“ (KID-Verordnung) sowie im österreichischen Investmentfondsgesetz (InvFG) festgelegt.

<sup>4</sup> § 75 InvFG 2011.

**Eine Anlagestrategie besteht aus einem schriftlich festgelegten Set von Regeln, Verhaltensweisen und Verfahren, gemäß dieser der Fondsmanager die Auswahl der Anlageprodukte trifft, um das Portfolio zusammenzusetzen. Sie ist klar zu definieren, einzuhalten und den Anlegern offenzulegen und zu beschreiben.**

ist die Anlagestrategie sogar gesetzlich definiert, und es darf nur ein von der FMA anerkannter Aktien- oder Schuldindex durch Investitionen in dessen Basiswerte oder entsprechende Derivate repliziert werden.

Die definierte Veranlagungsstrategie ist den Anlegern offenzulegen. So sind die Grundsätze, nach denen die Wertpapiere, die Geldmarktinstrumente und liquiden Finanzanlagen ausgewählt werden, in den Fondsbestimmungen<sup>5</sup> zu beschreiben. Das KID<sup>6</sup> hat ebenfalls unter anderem die wichtigsten Merkmale des Fonds sowie die Ziele und die Anlagepolitik zu enthalten.

Indizes werden aber auch zur Messung bzw. zum Vergleich der Performanceentwicklung eines Investmentfonds, zur Berechnung von allfälligen performanceabhängigen Fondsgebühren sowie zur Bestimmung der Zusammensetzung des Portfolios genutzt. In diesem Fall werden sie als Benchmark bezeichnet und spielen bei der Verfolgung der Veranlagungsstrategie eine wichtige Rolle. Dies kann sowohl bei passiven wie auch aktiven Veranlagungsstrategien der Fall sein.

Auf übertragbare Wertpapiere oder sonstige Investmentprodukte (so auch Fonds), die auf eine Benchmark referenzieren und für die ein Prospekt gemäß Prospektrichtlinie<sup>7</sup> oder der OGAW-Richtlinie<sup>8</sup> veröffentlicht wurde, hat der Prospekt<sup>9</sup> nach der Referenzwerte-Verordnung<sup>10</sup> klare und gut sichtbare Informationen zu enthalten, ob diese Benchmark von einem Administrator bereitgestellt wird, der im von der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA<sup>11</sup> geführten „Register für Benchmarks“ eingetragen ist. Auch im KID ist anzugeben, ob sich die Veranlagungsstrategie des Fonds auf eine Benchmark bezieht oder eine Benchmark impliziert. Ist dies der Fall, ist die Performance der Benchmark<sup>12</sup> im Diagramm neben der Performance des Fonds darzustellen.

Gibt ein Asset Manager vor, eine aktive Veranlagungsstrategie mit entsprechend höheren Kosten zu verfolgen, managt das Vermögen jedoch tatsächlich nach einem passiven Ansatz, so täuscht er die Anleger. Man spricht in diesem Fall von einem „Closet Indexer“.

ESMA hat bereits in einer Studie 2016 festgestellt, dass bei einigen europäischen Fonds der Verdacht besteht, es handle sich tatsächlich um „Closet Index Trackers“. ESMA ermahnte daraufhin in einem Statement Asset Manager, redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen über die Veranlagungsstrategie an Anleger weiterzugeben, und informierte Stakeholder und Anleger. Weiters hat ESMA die Notwendigkeit zur besseren Guidance für Asset Manager geortet und Investoren darauf aufmerksam gemacht, sämtliche vorhandenen Verkaufsunterlagen bei der Auswahl von Fondsprodukten zu berücksichtigen.<sup>13</sup>

<sup>5</sup> Gemäß § 53 Abs. 3 Z 2 InvFG 2011.

<sup>6</sup> Art. 7 Abs. 1 VO (EU) 583/2010.

<sup>7</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG.

<sup>8</sup> Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

<sup>9</sup> Gemäß Art. 29 Abs. 2 RW-VO.

<sup>10</sup> Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014.

<sup>11</sup> European Securities and Markets Authority.

<sup>12</sup> Gemäß Art. 7 Abs. 1 lit. d iVm Art. 18 Abs. 1 der VO (EU) 583/2010.

<sup>13</sup> Siehe ESMA Statement supervisory work on potential closet index tracking (ESMA/2016/165) vom 02.02.2016. [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-165\\_public\\_statement\\_-\\_supervisory\\_work\\_on\\_potential\\_closet\\_index\\_tracking.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-165_public_statement_-_supervisory_work_on_potential_closet_index_tracking.pdf)



Unabhängig von der gewählten Fondsart und der Anlagestrategie müssen Anleger grundsätzlich beachten, dass auch bei Fonds höhere Ertragschancen in aller Regel mit höheren Risiken einhergehen.

### TRANSPARENZ BEI ERTRAGSCHANCEN UND RISIKEN

Je nach Veranlagungsstrategie variiert auch das Risiko- und Ertragsprofil eines Fonds. Dieses ist im KID anzugeben, wobei insbesondere die historische Wertentwicklung darzustellen, die potenziellen Risiken zu erläutern und die Risikoklasse des Fonds auszuweisen sind.

Die historische Wertentwicklung eines Publikumsfonds ist in einem Balkendiagramm zu präsentieren, das – wenn möglich – die jährliche Performance der vergangenen zehn Jahre abbildet. Die Berechnungsmethode für die historische Wertentwicklung basiert auf dem Nettoinventarwert (NAV) des Fonds und geht davon aus, dass allfällig ausgeschüttete Erträge des Fonds wieder angelegt werden (thesaurierende Berechnung). Für österreichische Fonds wird die Performance durch die Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB) einheitlich auf Basis des von den Kapitalanlagegesellschaften bekannt gegebenen NAV eines Fonds berechnet.<sup>14</sup> Die Entwicklung des Nettoinventarwerts ist ebenso im jährlichen Rechenschaftsbericht des Fonds zu veröffentlichen; Rechenschafts- als auch Halbjahresberichte haben auch detaillierte Vermögensaufstellungen zu enthalten.

Im KID ist zusätzlich zur historischen Wertentwicklung des Fonds das Risikoprofil darzustellen. Dieses beinhaltet eine Erläuterung der potenziellen Risiken sowie den Ausweis der Risikoklasse des Fonds, definiert in Form des synthetischen Risiko- und Ertragsindicators SRRI (Synthetic Risk and Reward Indicator). Der SRRI basiert auf der historischen Volatilität des Fonds und gibt diese auf einer Skala von 1 bis 7 an: je höher der SRRI, desto höher das Risiko. Der SRRI-Wert ermöglicht es Anlegern, vor Investition in einen Fonds eine leicht verständliche Einschätzung von dessen Risiko zu erhalten.

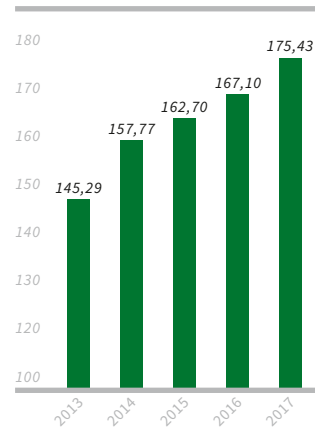
### TRANSPARENZ BEI LAUFENDEN KOSTEN UND GEBÜHREN

Verschiedene Veranlagungsstrategien sind in der Regel auch mit unterschiedlichen Kosten verbunden. Insbesondere werden Anlegern je nach Veranlagungsstrategie auch unterschiedliche marktübliche Gebühren verrechnet.

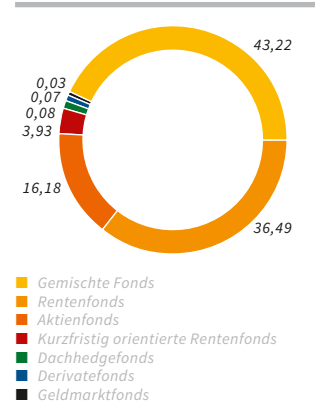
Die Vergütung und der Kostenersatz für die Verwaltungsgesellschaft, die diese aus dem Fondsvermögen erhält, sowie die Art ihrer Berechnung sind in den Fondsbestimmungen zu regeln und darzulegen. Darüber hinaus sind die Gebühren eines Fonds im KID anzugeben. Die wichtigsten sind der jeweils einmalig zu entrichtende Ausgabeaufschlag sowie der Rücknahmeabschlag, die laufenden Kosten der Vermögensverwaltung innerhalb eines Jahres sowie zusätzlich allfällige performanceabhängige Gebühren. Zu beachten ist, dass sich verschiedene Anteilsklassen eines Fonds (Gattungen von Anteilsscheinen) insbesondere im Hinblick auf die Ertragsverwendung, die Währung des Anteilswerts sowie die Fondsgebühren unterscheiden können.

Der maximale Ausgabeaufschlag ist der prozentuelle Höchstbetrag der Gebühr, die beim Erwerb von Fondsanteilen zu entrichten ist. Im Unterschied zur Verwaltungsgebühr stellt er eine einmalige Vergütung dar, die üblicherweise als Vermittlungsprovi-

Graphik 15: Fondsvermögen der Kapitalanlagefonds 2013–2017 (in Mrd. €)



Graphik 16: Net Assets nach Fonds-kategorie (per 31. 12. 2017, in %)



<sup>14</sup> Details der Berechnung der Performance von Fonds siehe OeKB, Investmentfonds Kennzahlenberechnung, gültig ab 1. 1. 2007: [www.oekb.at/dam/jcr:0a44f765-cf16-42a7-b601-43ce13afaab6/OeKB-Kennzahlenberechnung-Investmentfonds-2007-01.pdf](http://www.oekb.at/dam/jcr:0a44f765-cf16-42a7-b601-43ce13afaab6/OeKB-Kennzahlenberechnung-Investmentfonds-2007-01.pdf).

sion an den Vertrieb weitergeleitet wird, und variiert je nach Anteilsklasse eines Fonds. Der maximale Rücknahmeabschlag ist der prozentuelle Höchstbetrag der Gebühr, die bei der Rückgabe von Fondsanteilen einmalig anfällt. Im Gegensatz zum Ausgabeaufschlag ist ein Rücknahmeabschlag bei österreichischen Publikumsfonds nicht üblich. Maximale Ausgabeaufschläge sowie Rücknahmeabschläge sind sowohl in den Fondsbestimmungen als auch im KID offenzulegen.

Die Verwaltungsgebühr wird als jährliche Maximalgebühr in Prozent des Fondsvermögens angegeben und ist in den Fondsbestimmungen zu regeln. Diese deckt in der Regel den Großteil, aber nicht sämtliche Spesen ab, da unter anderem noch Depotgebühren, Transaktionskosten und allfällige performanceabhängige Verwaltungsgebühren hinzukommen können.

Als laufende Kosten sind im KID die tatsächlich angefallenen Kosten des Fonds im Lauf eines Rechnungsjahres in Prozent des Fondsvermögens anzugeben; sie können deshalb von Jahr zu Jahr unterschiedlich sein. Sie umfassen alle Arten von Kosten, die der Fonds zu tragen hat, unabhängig davon, ob es sich um Verwaltungsgebühren oder die Entlohnung von Personen handelt, die für den Fonds Leistungen erbringen. Bestandteil der laufenden Kosten sind jedenfalls Verwaltungsgebühren, Depotbankgebühren, Gebühren für Anlageberater, alle Zahlungen, die gegebenenfalls infolge von Auslagerungen anfallen, Anmelde-, Aufsichts- oder ähnliche Gebühren, Vergütungen der Abschlussprüfer, Vergütungen für juristische und gewerbliche Berater sowie sonstige Vertriebsgebühren. Kosten, die nicht bei den laufenden Kosten zu berücksichtigen sind, sind unter anderem Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge, Vermittlungsprovisionen, Transaktionskosten sowie performanceabhängige Verwaltungsgebühren.

Performanceabhängige Verwaltungsgebühren sind an die Wertentwicklung des Fonds gebunden und kommen deshalb nur unter bestimmten Umständen zum Tragen. Die genaue Definition der Berechnung dieser Gebühren kann sich, je nach angestrebter Veranlagungsstrategie, stark von Fonds zu Fonds unterscheiden. Sie können auf die Wertentwicklung des Fonds selbst bezogen sein oder relativ zu einem Index als Benchmark definiert werden.<sup>15</sup> Gebühren, die an die Wertentwicklung des Fonds gebunden sind, sind in den Fondsbestimmungen sowie im KID anzuführen.

## DER BEITRAG DER AUFSICHT ZUR STÄRKUNG DER TRANSPARENZ

Angemessene Transparenz der Produkte, ihrer Risiken und Chancen, ihrer Kosten und Gebühren sind die Voraussetzung für Ordnungsgemäßheit und Fairness auf diesem Markt. Es ist daher eine der vorrangigen Aufgaben der FMA, im Sinne des kollektiven Verbraucherschutzes die Transparenz auf den Märkten zu verbessern und zu stärken. Der Gesetzgeber hat ihr dazu in den vergangenen Jahren wichtige neue regulatorische Instrumente an die Hand gegeben, etwa ein neues Regelwerk für die Märkte in Finanzinstrumenten, überarbeitete EU-Regularien zu Investmentfonds sowie standardisierte Informationsblätter für Verbraucher, die klar und einfach zu gestalten und in leicht verständlicher Sprache zu verfassen sind.

---

<sup>15</sup> Ein Beispiel für eine absolut berechnete, performanceabhängige Verwaltungsgebühr wäre ein definierter Prozentsatz des Anteilswertzuwachses gegenüber dem letzten performancegebührwirksamen Anteilswert. Ein Beispiel für eine relativ berechnete, performanceabhängige Verwaltungsgebühr wäre ein definierter Prozentsatz des Anteilswertzuwachses über den Wertzuwachs einer definierten Benchmark unter Verwendung der High-Water-Mark-Methode. Die High-Water-Mark-Methode stellt dabei sicher, dass erst wenn die bisherigen Höchstkurse wieder erreicht werden und die Performance anschließend weiter steigt, eine performanceabhängige Verwaltungsgebühr berechnet wird.

Vorrangiges Ziel der FMA im kollektiven Verbraucherschutz ist, dass die Konsumenten und Anleger fair, redlich und nicht irreführend informiert werden. Nur so können sie eine fundierte Entscheidung treffen, welches Produkt oder welche Finanzdienstleistung am besten ihren finanziellen Bedürfnissen sowie ihrer Risikobereitschaft entspricht.

In diesem Beitrag wurden die Transparenzvorschriften am Beispiel der Publikumsfonds, die insbesondere an Privat- und Kleinanleger verkauft werden, dargestellt. Ein beachtlicher Markt, schließlich verwalteten die rund 1.130 österreichischen Publikumsfonds zum Jahresultimo 2017 rund € 96 Mrd., etwa 52 % des gesamten heimischen Investmentfondsvolumens.

Die FMA überwacht aber nicht nur, dass Asset Manager den Anlegern eindeutige und nicht irreführende Informationen über Veranlagungsstrategien, Ertragschancen, Risiken und Gebühren der Fonds für fundierte Anlageentscheidungen zur Verfügung stellen. Sie überwacht auch, dass sich die Asset Manager tatsächlich an die dem Anleger kommunizierte Veranlagungsstrategie im Zuge ihrer Veranlagungstätigkeit halten und alle regulatorischen Vorschriften zur Unternehmensorganisation, zum Risikomanagement, zur Governance und Compliance beachten.

Insbesondere hat die FMA bereits bei der Bewilligung der Fondsbestimmungen sicherzustellen, dass die beschriebene Veranlagungsstrategie den Bestimmungen des Investmentfondsgesetzes entspricht sowie transparent und verständlich ist. Auch der Fondsname darf nicht irreführend sein. Die Einhaltung der Transparenzvorschriften und der definierten Veranlagungsstrategie wird überdies in stichprobenartigen Analysen bei Vor-Ort-Prüfungen und Off-Site-Analysen überwacht.

Die FMA erhebt, vergleicht und veröffentlicht überdies in einer jährlichen Studie<sup>16</sup> die Gebühren am österreichischen Markt für Publikumsfonds und verbessert so selbst die Markttransparenz. Anleger können damit vergleichen, wie hoch die Gebühren, die für ihren Fonds anfallen, im Vergleich zum Gesamtmarkt, zu Fonds gleicher Kategorie sowie zu alternativen Anlagestrategien sind. Die damit verbesserte Transparenz für Anleger trägt wesentlich zur Markteffizienz im Fondsmarkt bei.

Es ist eine der Kernaufgaben der FMA, Anleger, Sparer und andere Nutzer von Finanzdienstleistungen nach Maßgabe der Gesetze zu schützen. Sie kommt diesem gesetzlichen Auftrag im Sinne eines kollektiven Verbraucherschutzes nach und bemüht sich hierzu insbesondere um faire, verständliche und vergleichbare Informationen. Die Förderung, Verbesserung und Stärkung der Markttransparenz bei Investmentfonds sind dazu wichtige Bausteine.

**Die jährliche Marktstudie der FMA zu den marktüblichen Gebühren bei österreichischen Investmentfonds trägt wesentlich zur Transparenz am Fondsmarkt bei. Anleger können damit sehr einfach sehen, wie hoch die Gebühren ihres Fonds im Vergleich zum Durchschnitt am Markt liegen.**

---

<sup>16</sup> Siehe: [www.fma.gv.at/fma-themenfokusse/fma-fokus-fondsgebuehren/](http://www.fma.gv.at/fma-themenfokusse/fma-fokus-fondsgebuehren/).

# INDUCEMENTS

## MiFID II im Kampf gegen Interessenkonflikte

**Unterschiedlich hohe Provisionssätze können bei einzelnen Produkten Anreize setzen, dem Kunden ein Produkt mit höherer Provision anzubieten, obwohl ein anderes Produkt besser zum Kundenbedürfnis passt.**

**I**m Vergleich zu vielen anderen Wirtschaftsgütern weisen Finanzprodukte etliche Besonderheiten auf: Der Erfolg der Veranlagung ist oft erst nach Monaten oder Jahren ersichtlich, und es handelt sich häufig um Produkte, die komplex und besonders von Personen, die nicht tagtäglich mit Finanzprodukten in Berührung kommen, nicht einfach zu verstehen sind. Darüber hinaus bergen Investitionen in den Kapitalmarkt per se Risiken, die schwierig einzuschätzen sind. Ein ganz wesentlicher Faktor, der den Vertrieb von Finanzinstrumenten besonders macht, ist der Umstand, dass im deutschsprachigen Raum in der absolut überwiegenden Zahl der Fälle der Vertreiber von Finanzinstrumenten für seine Vermittlungstätigkeit nicht direkt vom Retailkunden bezahlt wird, sondern seine Vergütung meist ausschließlich auf der Basis von Provisionen der Produkthanbieter lukriert. Daraus können Interessenkonflikte entstehen: Einerseits soll einem Kunden das Finanzinstrument empfohlen werden, das am besten zu seinem finanziellen Bedürfnis passt. Andererseits können unterschiedlich hohe Provisionssätze bei einzelnen Produkten Anreize setzen, dem Kunden ein Produkt mit höherer Provision anzubieten, obwohl ein anderes Produkt besser zum Kundenbedürfnis passt.

### MIFID I – DAS ALTE REGIME

Die Problematik dieses inhärenten Interessenkonflikts hat der europäische Gesetzgeber frühzeitig erkannt und bereits 1993 in der ISD<sup>1</sup> (Investment Services Directive) und 2004 in der MiFID I<sup>2</sup> (Market in Financial Instruments Directive) adressiert. MiFID I sah ein dreistufiges Verfahren vor, wie mit Interessenkonflikten umzugehen ist:

*Mit freundlicher Genehmigung des BankPraktikers und des Finanz Colloquium Heidelberg, www.FC-Heidelberg.de. Roland Dämon, Experte der FMA, hat diesen Beitrag auch im November-Heft des CompRechts-Praktikers veröffentlicht.*

<sup>1</sup> Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993.

<sup>2</sup> Directive 2004/39/EEC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004.

- Erstens ist das Unternehmen dahingehend zu analysieren, in welchen Unternehmensbereichen oder Geschäftsbeziehungen Interessenkonflikte auftreten können.
- Zweitens sind geeignete Maßnahmen zu treffen, die die erkannten Interessenkonflikte bewältigen; es soll also verhindert werden, dass Interessenkonflikte schädliche Auswirkungen auf Kundeninteressen haben. Derartige Maßnahmen können je nach Interessenkonflikt unterschiedlicher Natur sein:
  - Einführung von Informationssperren (Chinese Walls)
  - Nivellierung von Vergütungsregelungen
  - besondere Schulungsmaßnahmen
  - Trennung von interessenkonfliktgeneigten Tätigkeiten
  - oder auch zielgerichtete Kontrollmaßnahmen.
- Drittens sind Interessenkonflikte offenzulegen, wenn die getroffenen organisatorischen Vorkehrungen nicht ausreichen, um das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden.

Provisionszahlungen von Produktanbietern im Zusammenhang mit dem Wertpapiervertrieb (Kickbacks) sind geradezu ein Paradebeispiel eines Interessenkonflikts. Der europäische Gesetzgeber hat diese Thematik bereits in MiFID I als so entscheidend und bedeutend erachtet, dass er sich dazu entschlossen hat, Fragen im Zusammenhang mit Drittzahlungen außerhalb der allgemeinen Interessenkonfliktregelungen einer speziellen Regelung<sup>3</sup> zuzuführen.

Gemäß dieser Bestimmung war es nicht zulässig, im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Gebühren oder Provisionen zu zahlen oder zu erhalten. Ausgenommen waren nur Direktzahlungen des Kunden und solche Zahlungen,

- die vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung offengelegt wurden
- und darauf ausgelegt waren, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern
- und weiters die Wertpapierfirma nicht daran hinderten, pflichtgemäß im besten Interesse des Kunden zu handeln.

Die Offenlegung konnte gemäß dieser Bestimmung in zusammenfassender Form vorgenommen werden, sofern die Einzelheiten auf Nachfrage des Kunden bekanntgegeben wurden. Weitere Bestimmungen in diesem Zusammenhang sah MiFID I nicht vor.

In der Praxis führte die geschilderte Regelung häufig dazu, dass Kunden in den allgemeinen Informationspaketen folgende pauschale Formulierungen zum Thema

---

<sup>3</sup> Art. 26 MiFID Durchführungsrichtlinie.

## INDUCEMENTS

Mit dem Begriff werden Provisionen, Zuwendungen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie geldwerte Vorteile bezeichnet, die einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen von einem Dritten oder vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen einem Dritten gewährt werden. Hierzu sind insbesondere Vertriebs- oder Bestandsprovisionen im Wertpapiergeschäft zu zählen. Sie sind nur unter gewissen, sehr eingeschränkten Bedingungen zulässig: Sie dürfen dem Kundeninteresse nicht widersprechen, müssen darauf ausgelegt sein, eine Qualitätsverbesserung der Dienstleistung zu erzielen, und ihre Gewährung, die Art und der Umfang der Zuwendungen müssen dem Anleger im Voraus umfassend, verständlich und deutlich offengelegt werden.

Inducements erhielten: „Wir bekommen für unsere Tätigkeiten Zuwendungen von dritter Seite in der Höhe von 0 bis 10 Prozent des investierten Betrags. Diese verwenden wir zur Verbesserung der Qualität der Wertpapierdienstleistung. Auf Anfrage geben wir Ihnen nähere Informationen.“

Der Mehrwert derartiger Informationen für Kunden ist enden wollend. Informationen über das Drittzahlungswesen im Zuge des konkreten Kundengeschäfts konnte der einzelne Kunde nur auf konkrete Nachfrage erhalten.

Im Zuge des MiFID Reviews wurden die Inducements-Bestimmungen eingehend evaluiert. Während die Bestimmungen der MiFID II verhandelt wurden<sup>4</sup>, kamen jedoch neue Aspekte in den Legislativprozess, die zum Zeitpunkt der Erstellung der MiFID I noch nicht absehbar waren:

Einerseits führte die Finanzkrise des Jahres 2008 in vielen Bereichen der Kapitalmarktgesetzgebung dazu, dass der Anlegerschutz eine weitere Stärkung erfuhr. Dies ist in vielen Bestimmungen der MiFID II, aber auch in der Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD<sup>5</sup> oder „neuen“ Regelungsinitiativen wie der PRIIP-Verordnung<sup>6</sup> für „verpackte Anlageprodukte“ ersichtlich.

Andererseits bestanden mittlerweile innerhalb der Mitgliedsstaaten der EU erhebliche Auffassungsunterschiede darüber, ob Provisionszahlungen im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen überhaupt noch als zulässig erachtet werden sollen. Zum einen war schon auf Basis von nationalen Regelungen die Entgegennahme von Drittzahlungen in einigen Ländern generell verboten, so zum Bei-

<sup>4</sup> 2010 bis 2014 für Level I und dann bis 2016 für Level II.

<sup>5</sup> IDD: Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb.

<sup>6</sup> PRIIP: Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP).

## REGULATORISCHER HIERARCHIE IM MIFID-II-REGIME

### LEVEL 1

- MiFIR: Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
- MiFID II: Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU

### LEVEL 2

- Delegierte Verordnung 2017/565
- Delegierte Richtlinie 2017/593

### LEVEL 3

- Leitlinien (Guidelines) und Empfehlungen der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA:
  - Auslegungen und Konkretisierungen von Level-1- und Level-2-Rechtsakten zur Sicherstellung einer einheitlichen Auslegung
- Q&A (Questions & Answers) der ESMA:
  - Auslegungen zu Detailfragen, die laufend aktualisiert werden

spiel in den Niederlanden und in Großbritannien. Zum anderen gab es Märkte, in denen der Vertrieb von Finanzinstrumenten zumindest an Retailkunden größtenteils provisionsbasiert erfolgt, etwa in Deutschland oder Österreich.

## MIFID II – DAS NEUE REGIME

Die Bestimmungen der MiFID II zu Inducements waren daher einer der am umstrittensten Regelungsteile im Verhandlungsprozess zur MiFID II.

Dies ist schon daraus ersichtlich, dass die meisten Durchführungsbestimmungen zu den Organisations- und Wohlverhaltenspflichten der MiFID II in die „Delegierte Verordnung 2017/565“ gepackt wurden, weil dies maximal harmonisiert direkt anwendbares EU-Recht ist. Lediglich einige wenige äußerst umstrittene Bereiche – insbesondere Product Governance und Inducements – wurden in die „Delegierte Richtlinie 2017/593“ gepackt, da diese zur Anwendung in nationales Recht umzusetzen ist. Somit bestand die Möglichkeit, auf nationale Besonderheiten in der Umsetzung Rücksicht zu nehmen.

Wie umstritten das Thema Inducements war, zeigt auch die Tatsache, dass dort der europäische Gesetzgeber vom Grundsatz der Maximalharmonisierung abgegangen ist und die Mitgliedsstaaten andere (strengere) Regelungen unter Einhaltung bestimmter Kriterien<sup>7</sup> beibehalten dürfen.

### „UNABHÄNGIGE BERATUNG“ UND „NICHT UNABHÄNGIGE BERATUNG“

Der politische Kompromiss war letztlich nur dadurch zu erzielen, dass MiFID II zwei verschiedene Geschäftsmodelle im Zusammenhang mit der Kundenberatung einführt, die „unabhängige Beratung“ sowie die „nicht unabhängige Beratung“:

- Im Rahmen der „unabhängigen Beratung“ ist neben dem Erfordernis einer entsprechend breiten Produktpalette das Entgegennehmen und Behalten von Vorteilen (mit Ausnahme von geringen nicht geldwerten Vorteilen) nicht mehr gestattet.
- Im Rahmen der „nicht unabhängigen Beratung“ ist die Entgegennahme von Vorteilen unter den gesetzlich umschriebenen Voraussetzungen nach wie vor zulässig.

Die bisherigen Erfahrungen aus der Praxis zeigen, dass in Österreich und Deutschland die unabhängige Beratung bislang eher die Ausnahme geblieben ist. Sie findet in erster Linie bei gehobenen Privatkunden Anwendung sowie bei reinen Beratungsmandaten, wo in weiterer Folge keine Auftragsübermittlung durch den Berater erfolgt. Ebenso findet die unabhängige Anlageberatung in spezialisierten Nischenmärkten Anwendung. Die überwiegende Masse des Beratungsgeschäfts für Retailkunden erfolgt im deutschsprachigen Raum im Rahmen der „nicht unabhängigen Beratung“.

Die Bestimmungen<sup>8</sup> zur nicht unabhängigen Beratung ähneln den bereits bekannten Inducements-Bestimmungen der MiFID I.

Die Entgegennahme von (monetären oder nichtmonetären) Inducements im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen ist prinzipiell unzulässig, außer die Provision oder der Vorteil

- ist dazu bestimmt, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern

<sup>7</sup> Definiert in Art. 24 Abs. 12 der MiFID II.

<sup>8</sup> In Level I der MiFID II finden sich diese in Art. 24 Abs. 9.

**Die überwiegende Masse des Beratungsgeschäfts für Retailkunden erfolgt im deutschsprachigen Raum im Rahmen der „nicht unabhängigen Beratung“.**

- und beeinträchtigt nicht die Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse der Kunden zu handeln.

Die Existenz, die Art und der Betrag der Gebühr oder Provision oder – wenn der Betrag nicht feststellbar ist – die Art und Weise der Berechnung dieses Betrags müssen dem Kunden vor Erbringung der betreffenden Wertpapier- oder Nebendienstleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offengelegt werden. Gegebenenfalls hat die Wertpapierfirma den Kunden über den Mechanismus für die Weitergabe der Gebühren, Provisionen und monetären oder nicht monetären Vorteile an den Kunden zu unterrichten, die sie im Zusammenhang mit der Erbringung der Wertpapierdienstleistung und Nebenleistung eingenommen hat.

Auf Basis von MiFID II (Level I) ist die größte Änderung im Vergleich zu den Bestimmungen der MiFID I, dass es nunmehr nicht mehr möglich ist, Kunden in einer zusammenfassenden pauschalen Formulierung über Inducements zu informieren.

MiFID II (Level I) enthält zudem eine Ermächtigung für Level-II-Maßnahmen, wodurch die Inducements-Bestimmungen näher ausgeführt werden können. In der auf dieser Basis erlassenen, bereits erwähnten Durchführungsrichtlinie finden sich folgende Bestimmungen:

- Bei einer Gebühr, einer Provision oder einem nicht monetären Vorteil wird davon ausgegangen, dass sie dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  1. Die Vorteile sind durch die Erbringung einer zusätzlichen oder höherrangigen Dienstleistung für den jeweiligen Kunden gerechtfertigt, die in angemessenem Verhältnis zum Umfang der erhaltenen Anreize steht. Beispielsweise:
    - die Erbringung nicht unabhängiger Anlageberatung und der Zugang zu einer breiten Palette geeigneter Finanzinstrumente einschließlich einer angemessenen Zahl von Instrumenten dritter Produkthanbieter ohne enge Verbindungen zu der betreffenden Wertpapierfirma
    - die Erbringung nicht unabhängiger Anlageberatung entweder in Kombination mit einem Angebot an den Kunden, mindestens einmal jährlich zu bewerten, ob die Finanzinstrumente, in die der Kunde investiert hat, weiterhin geeignet sind, oder in Kombination mit einer anderen fortlaufenden Dienstleistung mit wahrscheinlichem Wert für den Kunden, beispielsweise Beratung über die vorgeschlagene optimale Portfoliostrukturierung des Kunden
    - die zu einem wettbewerbsfähigen Preis erfolgende Gewährung von Zugang zu einer breiten Palette von Finanzinstrumenten, die geeignet sind, den Bedürfnissen des Kunden zu entsprechen, darunter eine angemessene Zahl von Instrumenten dritter Produkthanbieter ohne enge Verbindung zu der betreffenden Wertpapierfirma, entweder in Kombination mit der Bereitstellung von Instrumenten, die einen Mehrwert aufweisen, wie etwa objektiven Informationsinstrumenten, die dem betreffenden Kunden bei Anlageentscheidungen helfen oder ihm die Möglichkeit geben, die Palette der Finanzinstrumente, in die er investiert hat, zu beobachten, zu modellieren und anzupassen, oder in Kombination mit der Übermittlung periodischer Berichte über die Wertentwicklung sowie die Kosten und Gebühren der Finanzinstrumente.
  2. Die Vorteile kommen nicht unmittelbar der Empfängerfirma, ihren Anteilseignern oder Beschäftigten zugute, ohne materiellen Vorteil für den betreffenden Kunden.



3. Die Vorteile sind durch die Gewährung eines fortlaufenden Vorteils für den betreffenden Kunden in Relation zu einem laufenden Anreiz gerechtfertigt.

- Eine Gebühr, eine Provision oder ein nicht monetärer Vorteil werden nicht als zulässig angesehen, wenn die Erbringung der betreffenden Dienstleistungen für den Kunden aufgrund der Gebühr, der Provision oder des nicht monetären Vorteils befangen oder verzerrt ist.
- Die Wertpapierfirmen haben diese Anforderungen kontinuierlich zu erfüllen, solange sie die Gebühr, die Provision oder den nicht monetären Vorteil erhalten oder entrichten bzw. gewähren.
- Die Wertpapierfirmen haben weiters einen Nachweis dafür vorzuhalten, dass jegliche von der Firma entrichteten bzw. gewährten oder erhaltenen Gebühren, Provisionen oder nicht monetären Vorteile dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern:
  - indem sie eine interne Liste aller Gebühren, Provisionen und nicht monetären Vorteile führen, die die Wertpapierfirma im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapier- oder Nebendienstleistungen von einem Dritten erhält, und
  - indem sie aufzeichnen, wie die von der Wertpapierfirma entrichteten bzw. gewährten oder erhaltenen oder von ihr beabsichtigten Gebühren, Provisionen und nicht monetären Vorteile die Qualität der Dienstleistungen für die betreffenden Kunden verbessern und welche Schritte unternommen wurden, um die Erfüllung der Pflicht der Firma, ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, nicht zu beeinträchtigen.
- In Bezug auf Zahlungen oder Vorteile, die von Dritten entgegengenommen oder Dritten gezahlt bzw. gewährt werden, haben die Wertpapierfirmen gegenüber dem Kunden die folgenden Informationen offenzulegen:
  1. Vor der Erbringung der betreffenden Wertpapier- oder Nebendienstleistung legt die Wertpapierfirma dem Kunden Informationen über die betreffende Zahlung oder den betreffenden Vorteil<sup>9</sup> offen. Geringfügige nicht monetäre Vorteile können generisch beschrieben werden. Andere nicht monetäre Vorteile, die die Wertpapierfirma im Zusammenhang mit der für einen Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung erhält oder gewährt, werden bepreist und separat offengelegt.
  2. Konnte eine Wertpapierfirma den Betrag einer erhaltenen oder geleisteten Zahlung bzw. eines erhaltenen oder gewährten Vorteils nicht im Voraus feststellen und hat sie dem Kunden stattdessen die Art und Weise der Berechnung dieses Betrags offengelegt, so unterrichtet sie den Kunden nachträglich auch über den genauen Betrag der Zahlung, die sie erhalten oder geleistet hat, oder des Vorteils, den sie erhalten oder gewährt hat.
  3. Solange die Wertpapierfirma im Zusammenhang mit den für die betreffenden Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistungen (fortlaufend) Anreize erhält, unterrichtet sie ihre Kunden mindestens einmal jährlich individuell über die tatsächliche Höhe der erhaltenen oder geleisteten bzw. gewährten Zahlungen oder Vorteile. Geringfügige nicht monetäre Vorteile können generisch beschrieben werden.

Im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung sowie der Portfolioverwaltung wurde das Entgegennehmen und Behalten von Vorteilen gänzlich untersagt. Eine Ausnahme bilden diesbezüglich lediglich geringe, nicht geldwerte Vorteile.

---

<sup>9</sup> Nach Maßgabe des Art. 24 Abs. 9 Unterabsatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU.

Bei den Inducements-Regelungen der nicht unabhängigen Anlageberatung ist es durch MiFID II im Vergleich zum zuvor bestehenden Rechtsbestand der MiFID I zusammenfassend also zu folgenden wesentlichen Änderungen gekommen:

- Es wurde nunmehr eine Liste an potenziell qualitätsverbessernden Umständen explizit in den Rechtsbestand aufgenommen.
- Es ist nun ein expliziter Hinweis vorgesehen, dass Vorteile nicht unmittelbar der Empfängerfirma, ihren Anteilseignern oder Beschäftigten zugutekommen dürfen, ohne materiellen Vorteil für den betreffenden Kunden.
- Ein dauerhafter Anreiz erfordert nun die Kreierung eines dauerhaften Vorteils.
- Die Umstände, wie die Vorteile die Qualität der Wertpapierdienstleistung verbessern, müssen genau dokumentiert werden.
- Konkrete (und tourliche) Offenlegungserfordernisse gegenüber dem Kunden.

### WAS SIND QUALITÄTSVERBESSERENDE UMSTÄNDE?

Anders als MiFID I führt MiFID II eine (demonstrative) Liste von Umständen ein, die als qualitätsverbessernd gelten sollen, solange sie in einem angemessenen Verhältnis zum Umfang der erhaltenen Anreize stehen. Darunter findet sich (verkürzt) etwa:

- der Zugang zu einer breiten Palette geeigneter Finanzinstrumente, wobei ausreichend Instrumente von Drittanbietern beinhaltet sein müssen
- ein Angebot an den Kunden, mindestens einmal jährlich zu bewerten, ob die Finanzinstrumente, in die der Kunde investiert hat, weiterhin geeignet sind
- eine andere fortlaufende Dienstleistung mit wahrscheinlichem Wert für den Kunden, beispielsweise Beratung über die vorgeschlagene optimale Portfoliostrukturierung des Kunden
- die zu einem wettbewerbsfähigen Preis erfolgende Gewährung von Zugang zu einer breiten Palette von geeigneten Finanzinstrumenten (inklusive Drittanbieter) mit mehrwertbildenden Zusatzleistungen wie besonderen Informationen.

Einige Mitgliedsstaaten haben durch den Umstand, dass die qualitätsverbessernden Umstände einerseits lediglich demonstrativ aufgezählt sind sowie andererseits die relevante Richtlinie eine nationalstaatlich flexible Umsetzung ermöglicht, zusätzliche Kriterien in die nationalen Rechtsvorschriften aufgenommen.

So findet sich im deutschen<sup>10</sup> und im österreichischen<sup>11</sup> Recht eine sehr ähnliche Bestimmung, wonach es auch dann eine Qualitätsverbesserung darstellt, wenn dabei der Zugang zu Beratungsdienstleistungen durch vor Ort verfügbare qualifizierte Berater ermöglicht wird, insbesondere in ländlichen Regionen.

In Anbetracht dessen, dass die Liste von qualitätsverbessernden Umständen weder nach den europarechtlichen Rechtsgrundlagen noch nach deutscher oder österreichischer Umsetzung taxativ formuliert ist, sind jedoch die Länge der Liste und die einzelnen in der Liste enthaltenen Tatbestandsmerkmale nicht von entscheidender Bedeutung. Entscheidend ist vielmehr, ob durch die entsprechende Maßnahme eines Unternehmens tatsächlich eine Qualitätsverbesserung für den Kunden in einem angemessenen Verhältnis zum erhaltenen Anreiz bewirkt wurde.

<sup>10</sup> § 6 Abs. 2 WpDVerVO (Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen / Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und -Organisationsverordnung).

<sup>11</sup> § 52 Abs. 1 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018).

Daher müssen sich die Unternehmen bei ihren qualitätsverbessernden Maßnahmen zwei Fragen stellen. Erstens: Handelt es sich bei der Maßnahme um ein Mehr im Vergleich zu den ohnedies schon bestehenden gesetzlichen Verpflichtungen? Zweitens: Wird die Maßnahme von Kunden im Durchschnitt auch als (im Vergleich zur eingenommenen Zuwendung) angemessen großer Vorteil empfunden?

MiFID II enthält eine große Menge an sehr detaillierten und umfangreichen Verpflichtungen, die Unternehmen im Rahmen des Umgangs mit ihren Kunden einzuhalten haben. Darunter befinden sich besonders Verhaltensvorschriften und Informationsverpflichtungen. Es versteht sich von selbst, dass jede Leistung, zu der ein Unternehmen bereits aufgrund gesetzlicher Vorschrift verpflichtet ist, nicht eine zusätzliche Qualitätsverbesserung für einen Kunden darstellen kann.

Spannender ist die Frage des Kundennutzens: Nicht jeder Umstand, den ein Unternehmen einem Kunden bietet, wird für diesen eine subjektiv wahrgenommene Qualitätsverbesserung darstellen. Wichtig ist, dass vom durchschnittlichen Kunden der Umstand als wertvoll oder hilfreich, eben qualitätsverbessernd wahrgenommen wird. Dabei ist aber nicht entscheidend, dass dies jeder einzelne Kunde so sieht. Diese Frage muss bei abstrakter Durchschnittsbetrachtung bejaht werden können. Diesen Umstand werden letztendlich Aufsichtsbehörden – und gegebenenfalls Zivilgerichte bei Schadenersatzklagen – zu beurteilen haben.

Wenn ein Unternehmen einen Kunden mit zusätzlichen Marketingunterlagen versorgt, dann wird dieser Umstand wohl auch keine Qualitätsverbesserung darstellen.

Anders verhält es sich aber, wenn der Berater das Portfolio durch periodische Eignungsprüfungen im Auge behält. Hier wird ein konkreter materieller Wert für den Kunden geschaffen, für den das Unternehmen letztlich auch haftet. Eine ausgedehnte Filialstruktur wird hingegen nur dann ein qualitätsverbessernder Vorteil für den Kunden sein, wenn er in diesen Filialen tatsächlich qualifizierte Anlageberatung erhält. Jene Filialen, in denen qualitativ hochwertige Wertpapierberatung nicht angeboten wird, können in diesem Zusammenhang nicht als qualitätsverbessernd berücksichtigt werden. Anders ist die Situation wiederum, falls ein Wertpapierdienstleister die Beratung beim Kunden vor Ort anbietet.

Der Fantasie der Unternehmen bei der Kreierung von Vorteilen für den Kunden sind demnach keine Grenzen gesetzt.

**Nicht jeder Umstand, den ein Unternehmen einem Kunden bietet, wird für diesen eine subjektiv wahrgenommene Qualitätsverbesserung darstellen. Wichtig ist, dass vom durchschnittlichen Kunden der Umstand als wertvoll oder hilfreich, eben qualitätsverbessernd wahrgenommen wird. Dabei ist aber nicht entscheidend, dass dies jeder einzelne Kunde so sieht.**

## WIE VIEL MUSS EIN UNTERNEHMEN FÜR DIE QUALITÄTSVERBESSERUNG AUFWENDEN?

MiFID II enthält nunmehr eine Bestimmung<sup>12</sup> (Level II), wonach nicht davon ausgegangen werden kann, dass die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden verbessert wird, wenn die Vorteile unmittelbar der Empfängerfirma, ihren Anteilseignern oder Beschäftigten zugutekommen; und zwar ohne materiellen Vorteil für den betreffenden Kunden. Weiters findet sich in der gleichen Delegierten Richtlinie auch eine Bestimmung<sup>13</sup>, wonach der Rechtsträger nachzuweisen hat, dass jeglicher von ihm angenommene Vorteil die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden verbessert.

Die Interpretation dieser Bestimmungen sorgt für einige Schwierigkeiten, weil aus

<sup>12</sup> Art. 11 Abs. 2 lit. b der Delegierten Richtlinie 2017/593.

<sup>13</sup> Art. 11 Abs. 4 der Delegierten Richtlinie 2017/593.

diesen Formulierungen nicht eindeutig hervorgeht, wie viel vom Betrag der eingenommenen Zuwendungen effektiv für die Qualitätsverbesserung ausgegeben werden muss.

Es stellt sich die Frage, ob die eingenommenen Beträge den für die Vorteilsverbesserung ausgegebenen Beträgen oder den generierten Qualitätsverbesserungen gegenüberzustellen sind. Die deutsche Aufsichtsbehörde BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) verlangt dazu in ihren „Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten“ (MaComp)<sup>14</sup> ein „Zuwendungsverzeichnis“ und ein „Verwendungsverzeichnis“, in dem darzulegen ist, wie die Zuwendungen die Qualität der Dienstleistungen verbessern.

Aus dem Begriff Verwendungsverzeichnis könnte man folgern, dass sämtliche Zuwendungen zur Kreierung von Vorteilen für den Kunden „verwendet“, also tatsächlich ausgegeben werden müssen. Aus den Erwägungsgründen zur einschlägigen Delegierten Richtlinie<sup>15</sup> lässt sich diese Ansicht jedoch nicht ableiten: Diese sprechen davon, dass der Wert der Qualitätsverbesserungen, die die Wertpapierfirma den Kunden verschafft, in einem angemessenen Verhältnis zu den angenommenen Anreizen stehen muss. Daraus lässt sich nicht schließen, dass die gesamten Beträge vollinhaltlich und ausschließlich für Qualitätsverbesserung ausgegeben werden müssen.

In diesem Zusammenhang ist auch zu berücksichtigen, dass eine große Anzahl von freien Wertpapierberatern am deutschen und österreichischen Markt großteils drittzahlungsbasiert arbeitet. Verpflichtet man diese Unternehmen dazu, die gesamten entgegengenommenen Inducements für Qualitätsverbesserungen zu verwenden, so nimmt man diesen Unternehmen die Möglichkeit, von den Betriebserträgen die Fixkosten und die Kosten für die Erfüllung der gesetzlichen Verpflichtungen zu begleichen. De facto wäre mit dieser Auslegung die Möglichkeit, Inducements von dritter Seite auf gesetzlich zulässiger Basis entgegennehmen zu dürfen, über die Hintertür wieder abgeschafft.

Aber auch bei Kreditinstituten ist die nicht unabhängige Beratung sowohl in Deutschland als auch in Österreich bei Weitem das häufigere Geschäftsmodell. Anders als freie Wertpapierberater haben Kreditinstitute zwar die Möglichkeit, Erträge auch aus anderen Bankgeschäften zu erwirtschaften. Man würde diese Unternehmen aber damit verpflichten, die für die Erfüllung von gesetzlichen Mindestanforderungen aus MiFID II entstehenden Kosten aus anderen Betriebsbereichen querzufinanzieren (was das Geschäftsmodell der nicht unabhängigen Beratung ad absurdum führt) oder auf das Geschäftsmodell der unabhängigen Beratung umzusatteln.

Mit der Auslegung, dass tatsächlich jeder einzelne Euro an eingenommenen Zuwendungen für eine Qualitätsverbesserung für den Kunden ausgegeben werden muss, wird der Zweck der gesetzlichen Trennung in zwei Beratungsmodelle konterkariert. Dies käme in der Praxis einer (letztlich aber nicht vorgenommenen) Abschaffung der Zulässigkeit von Drittzahlungen gleich.

Tatsächlich ist es weder notwendig, aber auch nicht hinreichend, darzutun, dass die gesamten vereinnahmten Drittzahlungen für Qualitätsverbesserungen effektiv ausgegeben werden. Es kommt ja nicht darauf an, wie viel die Qualitätsverbesserung kostet, sondern was diese dem Kunden letztendlich bringt.

<sup>14</sup> „BaFin Rundschreiben 05/2018 – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten“ unter BT 10 (Aufzeichnungsverpflichtungen).

<sup>15</sup> Insbesondere Erwägungsgrund 22 der Delegierten Richtlinie 2017/593 spricht dagegen.

Wenn ein Unternehmen die gesamten vereinnahmten Beträge für Qualitätsverbesserung ausgibt, tatsächlich aber keine sinnvolle Qualitätsverbesserung für Kunden zu bewerkstelligen in der Lage ist, kann es die gesetzlichen Anforderungen nicht erfüllen. Ein Unternehmen jedoch, das mit einem Teilbetrag der eingenommenen Inducements für den Kunden eine angemessene und ausreichende Qualitätsverbesserung bewirkt, hat die gesetzlichen Erfordernisse erfüllt.

Entscheidend ist also nicht, wie viel für die Qualitätsverbesserung aufgewendet wird, sondern was diese dem Kunden letztlich bringt (siehe dazu bereits die Ausführungen zu den qualitätsverbessernden Umständen).

Bei der Prüfung der Umstände, welche Vorteile für Kunden generiert werden, muss aber durchaus ein strenger Maßstab an die Qualifikation eines Vorteils angelegt werden, um Kundenschutzaspekte ausreichend zu berücksichtigen.

Unternehmen, die es schaffen, mit geringerem Aufwand einen adäquaten und in einem angemessenen Verhältnis stehenden tatsächlichen Vorteil für Kunden zu schaffen, werden sich insoweit einen Wettbewerbsvorteil verschaffen.

## WAS IST EIN DAUERHAFTER VORTEIL?

In die Delegierte Richtlinie<sup>16</sup> zu MiFID II wurde eine Bestimmung aufgenommen, gemäß der Wertpapierfirmen die Verpflichtung der Qualitätsverbesserung kontinuierlich erfüllen müssen, und zwar solange sie von dritter Seite Inducements erhalten oder Inducements gewähren.

MiFID I kannte eine derartige Bestimmung nicht. Diese Bestimmung stellt klar, dass einer wiederkehrenden Drittzahlung auch ein dauerhafter Vorteil für den Kunden gegenüberstehen muss, der die allgemeinen Voraussetzungen für Kundenvorteile zu erfüllen hat (angemessene Qualitätsverbesserung sowie ein Mehr an gesetzlichen Verpflichtungen).

In der Praxis wird diese Bestimmung häufig bei Bestandsprovisionen – also Zahlungen, die ein Wertpapierdienstleister dafür erhält, dass ein Kunde bestimmte Produkte (üblicherweise solche mit Verwaltungsgebühren) in seinem Portfolio hält – einschlägig sein.

Die Anforderungen an die dauerhafte Qualitätsverbesserung sollten aber auch nicht zu weit ausgelegt werden. So stellen die Erwägungsgründe zur Delegierten Richtlinie<sup>17</sup> klar, dass Wertpapierfirmen, nachdem sie das Kriterium der Qualitätsverbesserung erfüllt haben, das verbesserte Qualitätsniveau aufrechtzuerhalten haben. Dies bedeutet aber nicht, dass die Firmen verpflichtet sind, die Qualität der Dienstleistungen im Zeitverlauf unaufhörlich zu verbessern. Eine entsprechende Klarstellung findet sich auch in den MaComp<sup>18</sup> der BaFin.

Im Ergebnis bedeutet das, dass etliche der in MiFID II genannten Kriterien bei Erfüllung der allgemeinen Voraussetzungen das Kriterium der Dauerhaftigkeit erfüllen. Dies trifft etwa auf das Beobachten des Portfolios zu, ob es dauerhaft den Kundenbedürfnissen entspricht, aber auch auf die Bereitstellung von dauerhaft verwendbaren Tools oder die periodische Bereitstellung von Informationen an Kunden.

Nicht in Frage für die Qualifikation als dauerhafter Vorteil kommen aber jene Quali-

---

<sup>16</sup> Delegierte Richtlinie 2017/593.

<sup>17</sup> Erwägungsgrund 23 zur Delegierten Richtlinie 2017/593.

<sup>18</sup> Unter BT 10.4.

tätsverbesserungsmaßnahmen, die lediglich einmal, etwa zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung des Kunden, einen Vorteil bewirken, wie dies beispielsweise bei einer Beratung aus einer breiten Produktpalette oder einem wettbewerbsfähigen Preis beim Zugang zu einer breiten Produktpalette der Fall ist.

#### WIE SIND DIE DOKUMENTATIONSERFORDERNISSE AUSZUGESTALTEN?

**Wertpapierfirmen haben nachzuweisen, dass jegliche Inducements dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern. Einerseits soll eine Liste der Mittelherkunft geführt werden und andererseits eine Liste, die beinhaltet, welche Vorteile den eingenommenen Inducements gegenüberstehen.**

Wertpapierfirmen haben nachzuweisen<sup>19</sup>, dass jegliche Inducements dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern. Einerseits soll eine Liste der Mittelherkunft geführt werden und andererseits eine Liste, die beinhaltet, welche Vorteile den eingenommenen Inducements gegenüberstehen (zur Beziehung zwischen den eingenommenen Beträgen und den für den Kunden generierten Vorteilen siehe oben).

In den MaComp der BaFin werden diese Listen als Zuwendungsverzeichnis und Verwendungsverzeichnis bezeichnet.

Das Zuwendungsverzeichnis muss nicht zwingend individualisiert für den einzelnen Kunden gestaltet sein. Es muss sich aus diesem aber eindeutig ergeben, welche Inducements von welchen Produktgebern erhalten wurden. Nicht monetäre Vorteile sind ab Überschreiten der Geringfügigkeitsgrenze zu bepreisen.

Im Verwendungsverzeichnis ist im Gegensatz dazu festzuhalten, welche Verbesserungen der Dienstleistungsqualität den entgegengenommenen Zuwendungen gegenüberstehen. In diesem Zusammenhang ist auch eine Bepreisung der Verbesserungen erforderlich. Festzuhalten wird auch sein, welchen Kundengruppen welche Vorteile tatsächlich zugutekommen werden; dies können sämtliche Kunden eines Unternehmens oder auch nur bestimmte Gruppen sein. Das Verwendungsverzeichnis muss zwar nicht individualisiert für einzelne Kunden geführt werden, es muss aber ausreichend determiniert sein, dass abgeschätzt werden kann, welche Vorteile welchen Kunden und Kundengruppen letztendlich zugutekommen. Eine rein zusammenfassende Anführung von abstrakten Vorteilsgruppen, die keiner Individualisierung zugänglich sind, wird daher nicht ausreichend sein.

Letztlich sollen durch die im Zusammenhang mit Inducements bestehenden Dokumentationserfordernisse zwei Ziele verwirklicht werden:

- Einerseits soll klargelegt werden, welche Vorteile welchen Zuwendungen gegenüberstehen. Damit sollen das Unternehmen selbst und auch die Aufsichtsbehörden in die Lage versetzt werden, ex post zu prüfen, ob den Zuwendungen eine zusätzliche oder höherrangige Dienstleistung gegenübersteht, die in einem angemessenen Verhältnis zum Umfang der erhaltenen Anreize steht<sup>20</sup>. Oder als Frage formuliert: Sind die für die Kunden kreierte Vorteile per se groß genug, dass sie die Entgegennahme der entsprechenden Zuwendungen prinzipiell rechtfertigen?
- Andererseits soll anhand dieser Dokumentationen auch nachvollzogen werden können, ob die entsprechenden Vorteile auch bei jenen Kundengruppen ankommen, aus deren Vertragsverhältnissen die Entgegennahme der Zuwendungen stammt. Nicht zulässig ist es, falls ein Unternehmen zwar auf Basis der entgegengenommenen Zuwendungen Vorteile schafft (die zwar im Sinn des vorigen Absatzes angemessen sind), die ihrer Natur nach aber den Kunden oder Kundengruppen

<sup>19</sup> Gemäß Art. 11 Abs. 4 der Delegierten Richtlinie 2017/593.

<sup>20</sup> Art. 11 Abs. 2 der Delegierten Verordnung 2017/565.

nicht zugutekommen. Dieses Problem kann etwa dann zutage treten, wenn Zuwendungen im Zuge der Kundenberatung (und nachfolgenden Auftragsannahme) generiert werden, die Vorteile aber Vermögensverwaltungskunden (etwa durch besondere Informationstools) zugutekommen. Oder als Frage formuliert: Kommt der Vorteil beim entsprechenden Kunden an?

Die Dokumentationspflichten dienen somit der Kontrolle der Einhaltung der gesetzlichen Normen im Zusammenhang mit Inducements. Zu diesem Zweck ist es nicht nötig, Zuwendungs- und Verwendungsverzeichnisse individuell für den einzelnen Kunden zu führen. Die Listen müssen aber so weit individualisierbar sein, dass für einen konkreten Kunden anhand der Listen sowohl feststellbar ist, welche Zuwendungen aus dessen Vertragsverhältnis bezogen wurden (was ohnedies dem Kunden offenzulegen ist, siehe weiter unten), als auch welche Vorteile dem Kunden daraus erwachsen. Nur so wird es den Aufsichtsbehörden möglich sein, die beiden dargestellten Fragen zu beurteilen.

### WAS KONKRET IST DEM KUNDEN OFFENZULEGEN?

Völlig neu hat MiFID II auch jene Bestimmungen ausgestaltet, die die Offenlegung der entgegengenommenen Zuwendungen an die Kunden beinhalten.

Nach den MiFID-I-Bestimmungen war es ausreichend, dem Kunden eine Zusammenfassung über die entgegengenommenen Zuwendungen zu übermitteln.

Nunmehr sind die Offenlegungsverpflichtungen bezüglich Inducements recht detailliert geregelt und gliedern sich in Ex-ante- und Ex-post-Offenlegungsverpflichtungen. Ex ante ist bereits jedenfalls der genaue Betrag offenzulegen, und falls dieser nicht vorab berechnet werden kann, vorerst die Art und Weise der Berechnung und nach Feststellbarkeit der konkrete Betrag. Ex post ist zumindest jährlich eine Offenlegung über die tatsächliche Höhe der geleisteten Zuwendungen erforderlich.

Diese Offenlegungsregelungen stehen in einem interessanten Gegensatz zu den Offenlegungsbestimmungen von MiFID II hinsichtlich der Kosten. Ex ante ist nach MiFID II die Kostenoffenlegung auf Basis beispielhaft angenommener, realistischer Anlagebeiträge möglich. Dies ist aus Sicht des Gesetzgebers auch sinnvoll, weil dies genau gleich auch hinsichtlich Risiko und Kosten eines Produkts für die Kundeninformationsdokumente nach UCITS<sup>21</sup> und PRIIP definiert wurde. Es wäre nicht verständlich, wenn die in diesen Dokumenten enthaltenen Informationen als Ex-ante-Offenlegungsverpflichtung nach MiFID II nicht ausreichend sein sollten.

Allfällige Zuwendungen von dritter Seite sind in den Kundeninformationsdokumenten nach UCITS und PRIIP aber nicht explizit enthalten (obgleich sie natürlich einen Teilbetrag der ausgeworfenen Kostenbeiträge darstellen).

Mit der Entscheidung, dass bei Inducements auch ex ante eine konkrete betragsmäßige Offenlegung erforderlich ist, unterstreicht der Gesetzgeber den Umstand, dass er in diesem Bereich eine besonders strenge Regelung schaffen wollte (was zur Schaffung eines Kompromisses wohl auch erforderlich war).

Dem Kunden sind also jedenfalls die konkreten Beträge zu übermitteln, die auf Basis eines konkreten getätigten Geschäfts als Zuwendung an das Unternehmen geflossen sind. Das Rechnungswesen der Unternehmen muss so ausgestaltet sein, dass eine

---

<sup>21</sup> UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) ist die internationale Bezeichnung für OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren).

Überprüfung der Richtigkeit der dem Kunden mitgeteilten Beträge für die Aufsichtsbehörden möglich ist.

Diese Regelung wurde im Vorfeld des Inkrafttretens von MiFID II besonders intensiv diskutiert (und marktseitig auch kritisiert). Tatsächlich wird es Fallkonstellationen geben, bei denen die konkrete Zuordnung der eingenommen Beträge zu konkreten Kunden nicht einfach ist. Es liegt jedoch in der Verantwortung der Unternehmen, die Zahlungsströme derart zu gestalten, dass die Offenlegung der konkreten individualisierten Beträge an die Kunden möglich ist.

Die von den Unternehmen im Vorfeld besonders oft geäußerte Befürchtung, dass die Offenlegung der konkreten Beträge (ex ante wie auch ex post) geschäftsschädlich sein wird, nivelliert sich jedoch wohl bis zu einem gewissen Grad durch den Umstand, dass im europäischen Markt (dort wo Inducements überhaupt zulässig sind) diese Verpflichtung flächendeckend Anwendung findet und diesbezüglich für ein Level Playing Field gesorgt wurde.

Der europäische Gesetzgeber hatte bei der Erstellung der Inducements-Bestimmungen bei Beratungsgeschäften nach MiFID II einen schwierigen Spagat aus vielen verschiedenen Interessen zu bewerkstelligen. Im Endeffekt existieren nunmehr zwei verschiedene Regimes nebeneinander – und zwar die unabhängige Beratung, bei der die Entgegennahme von Drittzahlungen im Wesentlichen nicht zulässig ist, und die nicht unabhängige Beratung, bei der die Entgegennahme von Vorteilen unter strengeren Regelungen als nach MiFID I zulässig bleibt. Die daraus resultierende Komplexität stellt sowohl Industrie als auch Regulatoren vor erhebliche Herausforderungen. Umso wichtiger ist es daher, Praxislösungen und Vollzugsmechanismen zu finden, die markttauglich sind und den Zweck der Regelungen nicht konterkarieren.







# CYBERSECURITY

## Regulatorische und aufsichtliche Strategien

**L**aut dem „Global Risks Report 2018“ des Weltwirtschaftsforums waren 2016 weltweit bereits mehr als 25 Milliarden Geräte miteinander via Internet verbunden, 2020 werden es zumindest 50 Milliarden sein. Die rasant fortschreitende Digitalisierung, die exponentiell zunehmenden Kapazitäten zur Datenverarbeitung und -speicherung sowie die enormen Fortschritte in der Telekommunikationstechnologie spannen einen global vernetzten Cyber- und Informationsraum auf, dessen Integrität immer mehr zu einer elementaren Voraussetzung für privates, unternehmerisches und staatliches Handeln in der globalisierten Welt wird. Die wachsende und sämtliche Lebensbereiche durchdringende Digitalisierung und fortschreitende Vernetzung von Individuen, Unternehmen und Staaten prägt in einzigartiger Weise die Chancen unserer Gegenwart und Zukunft. Sie macht Wirtschaft, Gesellschaft und Staaten zugleich aber auch besonders verwundbar für Cyberrisiken: Dabei ist es letztlich zweitrangig, ob diese durch höhere Gewalt, menschliches oder technisches Versagen oder schlicht kriminelle Energie verursacht sind.

Angriffe aus dem Cyberspace, die durch die zunehmende Abhängigkeit der Unternehmen von ihren IT-Systemen und deren zunehmendem Vernetzungsgrad begünstigt werden, sind generell zu einer unmittelbaren Gefahr für das Funktionieren der Wirtschaft, insbesondere der Finanzmärkte und ihrer Anbieter, Wissenschaft und Gesellschaft geworden. Sie sind sowohl in ihrer Verbreitung und ihrer Frequenz als auch bezüglich ihres disruptiven Potenzials gestiegen und können selbst das tägliche Leben schwerwiegend beeinträchtigen. Die Frage ist heute nicht mehr, ob, sondern wann ein Angriff stattfindet und ob er überhaupt als solcher identifiziert wird.

Wie allgegenwärtig Cyberrisiken heute sind, haben Schadprogramme wie die Trojaner „Stuxnet“, „Wannacry“ oder „NotPetya“, die Computer rund um den Globus infiziert und dabei Schäden zum Teil in dreistelliger Millionenhöhe verursachten haben, dramatisch vor Augen geführt. Einer repräsentativen Studie des Ponemon Institutes zufolge sind bereits knapp zwei Drittel der mittleren und großen Unternehmen Opfer einer webba-

**Die Folgen eines Cyberangriffs können dramatisch sein: Stillstand, Produktionsausfall, Wettbewerbsnachteile, finanzielle Verluste, physische Schäden, Wiederherstellungsaufwand, rechtliche Sanktionen, Reputationsverlust und persönliche Konsequenzen für Führungskräfte und Mitarbeiter.**

sierten Attacke geworden. Und die Liste der möglichen Auswirkungen von Cyberangriffen ist lang: Produktionsausfall, Know-how-Verlust, Image- und Reputationsschaden, Wettbewerbsnachteile, finanzielle und physische Schäden, Wiederherstellungsaufwand, rechtliche Sanktionen bis hin zu persönlichen Konsequenzen für Führungskräfte und Mitarbeiter; und diese Aufzählung ist nur beispielhaft. Kriminelle Cyberattacken werden jedenfalls immer vielfältiger, und die verursachten Schäden nehmen drastisch zu:

- Das Center for Strategic and International Studies (CSIS) und McAfee<sup>1</sup> schätzen in einer Studie 2018, dass nahezu \$ 600 Mrd., fast ein Prozent der globalen Wirtschaftsleistung (BIP), Jahr für Jahr an Cyberkriminalität verloren gehen. Im Vorgängerbericht von 2014 wurden die globalen Verluste noch mit \$ 445 Mrd. veranschlagt.
- In „The Global Risks Report 2018“ des Weltwirtschaftsforums<sup>2</sup> nehmen Cyberangriffe unter den Top 5 der globalen nach Eintrittswahrscheinlichkeit geordneten Risiken – nach extremen Wetterereignissen und Naturkatastrophen – den dritten Rang ein. 2017 war diese Risikokategorie nicht einmal unter den größten fünf Risiken vertreten.
- Die Europäische Agentur für Netz- und Informationssicherheit (ENISA)<sup>3</sup> führt in ihrem Ranking 2017 zu Cyberbedrohungen „Ransomware“, also Erpressungstrojaner, als Nummer eins an. Danach folgen die Kategorien webbasierte Angriffe, Angriffe auf Web-Applikationen, Phishing und Spam.

Dabei stellen Cyberangriffe nur einen Teil der Cyberrisiken dar. Die Universität St. Gallen<sup>4</sup> hat in einer Studie die wesentlichen Cyberrisiken in einem einfachen Ursache-Wirkungs-Modell kategorisiert. Die Ursachen sind dabei die Risiken, die finanziellen oder nicht finanziellen Schäden die Wirkungen. Die Studienautoren unterscheiden dabei zwischen „nicht kriminellen Ursachen“ und „kriminellen Ursachen“ und teilen jede in drei Unterkategorien.

#### **NICHT KRIMINELLE URSACHEN VON CYBERRISIKEN**

- Höhere Gewalt: Auch Überschwemmungen oder Erdbeben, Stromausfälle oder Brände, terroristische Akte oder Unruhen und Ähnliches können zu empfindlichen Datenverlusten oder zumindest deren eingeschränkter Verfügbarkeit führen.
- Technisches Versagen: Hardwaredefekte, Überhitzen von Rechnern, Kurzschlüsse, Crashes von Speichermedien und Ähnliches können ebenso gravierende Beeinträchtigungen der Daten auslösen. Der Zugriff auf Unternehmensdaten aus allen Ecken der Welt stellt Unternehmen hier vor besondere Sicherheitsherausforderungen: Wenn das virtuelle Büro in den Zug, ins Flugzeug, ins Internetcafé oder gar an den Strand verlegt wird, ist es besonders schwierig, Sicherheitsstandards durchzusetzen, sowohl technisch als auch durch die Governance. Führungskräfte sehen im Risikofaktor Mensch das größte Gefahrenpotenzial.
- Menschliches Versagen: Mitarbeiter können unwissentlich, versehentlich oder vorsätzlich leichtfertig mit Daten oder Sicherheitsstandards umgehen und verhaltensbedingt Schaden anrichten oder dies begünstigen.

<sup>1</sup> Center for Strategic and International Studies (CSIS) und McAfee, *Economic Impact of Cybercrime – No Slowing down (2018)*; [www.mcafee.com/content/dam/enterprise/en-us/assets/reports/restricted/economic-impact-cybercrime.pdf](http://www.mcafee.com/content/dam/enterprise/en-us/assets/reports/restricted/economic-impact-cybercrime.pdf).

<sup>2</sup> Weltwirtschaftsforum, *The Global Risks Report 2018, 13th Edition*; [www3.weforum.org/docs/WEF\\_GRR18\\_Report.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GRR18_Report.pdf).

<sup>3</sup> Europäische Agentur für Netz- und Informationssicherheit (ENISA), *ENISA threat Landscape Report 2017, 15 Top Cyber-Threats and Trends*; [www.enisa.europa.eu/publications/enisa-threat-landscape-report-2017/at\\_download/fullReport](http://www.enisa.europa.eu/publications/enisa-threat-landscape-report-2017/at_download/fullReport).

<sup>4</sup> Biener/Eling/Matt/Wirfs, *Cyber Risk: Risikomanagement und Versicherbarkeit*, St. Gallen: Institut für Versicherungswirtschaft, 2015.

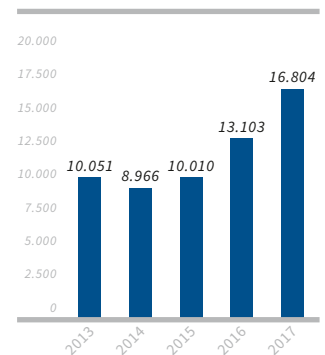
## KRIMINELLE URSACHEN VON CYBERRISIKEN

- **Hackerangriffe:** Hackerangriffe und Cyberattacken können vielfältige Interessen verfolgen, Methoden anwenden und Ziele verfolgen. Neben finanziellen Interessen dominieren hier Sabotage und Spionage.
- **Physischer Angriff:** Dabei wird nicht auf die Tools eines Hackerangriffs zurückgegriffen, sondern versucht, das Ziel durch physisches Eindringen in relevante Gebäudeteile zu erreichen.
- **Erpressung:** Erpressungsfälle durch Viren und Trojaner mit Ransom- oder Malware sind die häufigsten Schadensszenarien insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen, deren Sicherheitssystem aus Kostengründen nicht so massiv ausgebaut werden kann. Hier werden etwa Computer und/oder Daten blockiert oder Daten entwendet und erst gegen Lösegeld wieder freigegeben.

Veröffentlichte Schätzungen zu den mit Cyberrisiken konkret verbundenen finanziellen Verlusten weisen generell eine hohe Spannweite aus, was neben der uneinheitlichen und meist auch schwierigen Messung von Schäden auch durch die sich ständig ändernden Risiken bedingt ist. Beispielsweise werden in „The Hiscox Cyber Readiness Report 2018“<sup>5</sup> einige mit der Generierung von Schätzwerten verbundene Herausforderungen evident. Von 4.100 Umfrageteilnehmern in fünf Ländern (USA, Niederlande, Vereinigtes Königreich, Spanien, Deutschland), die große und kleine Organisationen in öffentlichen und privaten Sektoren umfassen, wurden jene 1.853, deren Organisationen einer Cyberattacke ausgesetzt waren, zu den dadurch finanziell erlittenen Schäden in den letzten 12 Monaten befragt. Für fast ein Drittel dieser Unternehmen konnte jedoch keine diesbezügliche Einschätzung abgegeben werden. Bei den restlichen Betroffenen – immerhin gut zwei Drittel – belief sich der Durchschnittsverlust auf \$ 229.000,-, wobei aber die individuellen Unterschiede – auch abhängig von der Größe oder vom Tätigkeitsland des Unternehmens – hoch waren.

Auch Österreich kann sich in einer international vernetzten Welt der Bedrohung durch Cyberrisiken nicht entziehen. Wie im „Bericht Cyber Sicherheit 2018“<sup>6</sup> der Republik Österreich nachzulesen ist, verschärft sich die Gefährdungslage, die Angriffe werden signifikant häufiger und komplexer. Laut „Lagebericht Cybercrime 2017“<sup>7</sup> des Bundeskriminalamtes ist die Zahl der Anzeigen wegen Cybercrime-Vorfällen seit 2014 kontinuierlich angestiegen, von 2015 bis 2017 um rund 60% auf 16.804 (> Grafik 17).

Gratik 17: Entwicklung von Cybercrime-Anzeigen in Österreich (Quelle: Bundeskriminalamt)



<sup>5</sup> Hiscox, *The Hiscox Cyber Readiness Report 2018*.

<sup>6</sup> *Cyber Sicherheit Steuerungsgruppe, Bericht Cyber Sicherheit 2018*; [www.bundeskanzleramt.gv.at/documents/131008/780563/Cybersicherheit\\_Bericht2018/769cb7b7-614c-49d8-8055-068d2f36009c](http://www.bundeskanzleramt.gv.at/documents/131008/780563/Cybersicherheit_Bericht2018/769cb7b7-614c-49d8-8055-068d2f36009c)

<sup>7</sup> *Bundeskriminalamt, Lagebericht Cybercrime 2017*; [https://bundeskriminalamt.at/306/files/Cybercrime\\_17\\_web.pdf](https://bundeskriminalamt.at/306/files/Cybercrime_17_web.pdf)

## KERNZIELE DER ÖSTERREICHISCHEN CYBERSICHERHEITSSTRATEGIE

- Schaffung eines sicheren Cyberraums für den Austausch von Daten
- Ausbau einer widerstandsfähigen Infrastruktur gegen Cyberbedrohungen
- Sensibilisierungsmaßnahmen und Förderung neuer Initiativen im nationalen Cyber-Sicherheits-Dialog
- Ausbau der notwendigen IKT-Infrastrukturen
- Stärkung des Rechtsrahmens zur grenzüberschreitenden Strafverfolgung
- Förderung von öffentlichen und privaten Kooperationen zum Schutz des Cyberraums
- Schutz der Identität und Privatsphäre der Bürger

Insgesamt gehört es zu den obersten Prioritäten Österreichs, national und international an der Absicherung des Cyberspace zu arbeiten. Dementsprechend hat die Bundesregierung bereits 2013 eine „Nationale Cybersicherheitsstrategie“ (NCSS) erarbeitet und beschlossen. Diese stellt die Grundlage für die gesamtstaatliche Zusammenarbeit zum Schutz des sogenannten Cyberraums und der Menschen im virtuellen Umfeld dar.

## CYBERRISIKEN – ABGRENZUNGEN UND DEFINITIONEN

Obwohl sich fast alle einig sind, dass die Risiken gestiegen sind und weiter zunehmen werden, gibt es derzeit keine allgemein gültige Definition von Cyberrisiko sowie von damit in unmittelbarem Zusammenhang stehenden Begriffen wie etwa Cybersecurity. Zuletzt hat der Finanzstabilitätsrat (FSB) im Juli 2018 den Entwurf zu einem „Cyber Lexikon“<sup>8</sup>, das 50 wesentliche Begriffe zu Cybersicherheit und -resilienz umfasst, veröffentlicht.

Cyberrisiko wird in diesem Dokument als die Kombination der Wahrscheinlichkeit von Cyberereignissen und deren Konsequenzen umschrieben. Dabei geben Cyberereignisse – das sind beobachtbare Begebenheiten in einem Informationssystem – manchmal Hinweise darauf, dass ein Cybervorfall auftritt. Vereinfacht ausgedrückt sind Cyberrisiken sämtliche Risiken, die in Verbindung mit dem Cyberraum entstehen können. Somit sind sie bei Finanzdienstleistern auch als Teilbereich des „operationellen Risikos“ zu sehen, wobei die Ursachen für ein schlagend werdendes Risiko bei Menschen, Prozessen und Systemen liegen können. Schlagend werdende Cyberrisiken können etwa Datenlöschungen, die Zerstörung von Software, Betriebsstörungen oder -unterbrechungen, Erpressungszahlungen oder unmittelbare Diebstähle monetärer Mittel, physische Schäden oder Untersuchungskosten der Cybervorfälle sein.

Cybersecurity beschreibt das deutsche „Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik“ prägnant: Cybersicherheit befasst sich mit allen Aspekten der Sicherheit in der Informations- und Kommunikationstechnik, wobei dabei das Aktionsfeld der klassischen IT-Sicherheit auf den gesamten Cyberraum ausgeweitet wird.<sup>9</sup> Demgegenüber definiert das „Financial Stability Board“ (FSB) Cybersecurity als „Wahrung der Vertraulichkeit, Integrität und Verfügbarkeit von Informationen und/oder Informationssystemen über den Cyberraum.“<sup>10</sup> (Hinweis: Darüber hinaus können auch andere Eigenschaften wie Authentizität, Verantwortlichkeit, Nichtabstreitbarkeit und Zuverlässigkeit beteiligt sein.)

Neben der Herausforderung, sich auf eine einheitliche Definition der Cybersicherheit zu einigen, wird auch die Abgrenzung zwischen Cybersecurity, Informationssicherheit und IT-Sicherheit durchaus differenziert debattiert.

Informationssicherheit befasst sich insbesondere mit den Aspekten Integrität, Vertraulichkeit und Verfügbarkeit analoger und digitaler Informationen.

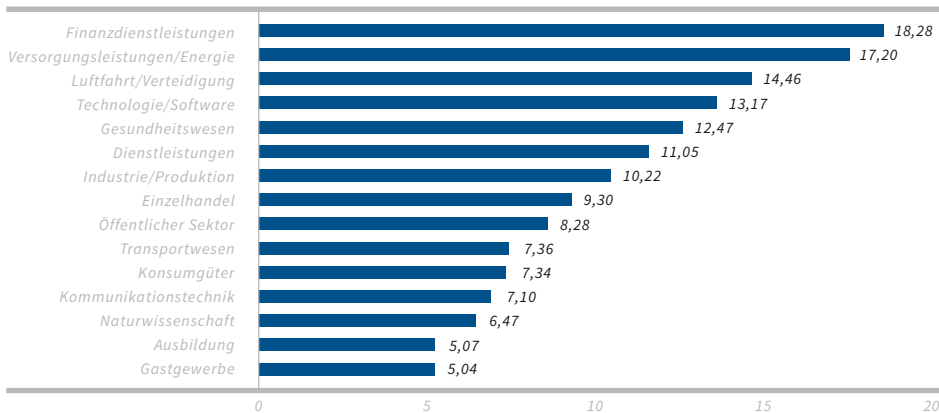
IT-Sicherheit zielt auf die Handhabung des aus Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT)<sup>11</sup> resultierenden Risikos ab. Dieses ist das bestehende oder künftige Risiko von Verlusten aufgrund der Unzweckmäßigkeit oder des Versagens der Hard- und

<sup>8</sup> FSB, *Cyber Lexicon – Consultative Document*; [www.fsb.org/wp-content/uploads/P020718.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P020718.pdf)

<sup>9</sup> [www.bsi.bund.de/DE/Themen/Cyber-Sicherheit/cyber-sicherheit\\_node.html;jsessionid=E6F7AEB0FE23C7B4B5D-C63B1FD1210AF.1\\_cid369](http://www.bsi.bund.de/DE/Themen/Cyber-Sicherheit/cyber-sicherheit_node.html;jsessionid=E6F7AEB0FE23C7B4B5D-C63B1FD1210AF.1_cid369).

<sup>10</sup> FSB, *Cyber Lexicon – Consultative Document*; [www.fsb.org/wp-content/uploads/P020718.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P020718.pdf)

<sup>11</sup> Festzuhalten ist, dass unter „IT-Risiko“, „IKT-Risiko“ bzw. „Informationssystemrisiko“ das gleiche Risiko adressiert wird und es sich um synonyme Begriffe handelt.



Grafik 18: **Durchschnittliche jährliche Cybercrime-Kosten nach Branchen** (in Mio. \$; Quelle: Accenture, 2017 cost of crime study – insights on the security investments that make a difference, 20<sup>12</sup>)

Software technischer Infrastrukturen, welche die Verfügbarkeit, Integrität, Zugänglichkeit und Sicherheit dieser Infrastrukturen oder von Daten beeinträchtigen können. Im Ergebnis sind die oben angeführten Begriffe eng miteinander verflochten. Eine Abgrenzung zwischen Cybersecurity, Informationssicherheit und IT-Sicherheit ist de facto nicht möglich, da Cybersecurity ohne Betrachtung von Informationssicherheits- und IT-Sicherheitsaspekten nicht sinnvoll ist. Für Unternehmen, die in der Praxis diese Aspekte aufeinander abzustimmen haben, sind die theoretischen Begriffsüber- oder -unterordnungen kaum von Bedeutung. Entscheidend ist vielmehr das Bewusstsein, dass sich die Risiken – aufgrund der technologischen Entwicklung – immer mehr in den Cyberspace verlagern.

## BRENNPUNKTE DER CYBERRISIKEN

Bei einem Vergleich nach Branchen sind die Finanzdienstleistungen der am stärksten angegriffene Sektor. Das zeigt die Rangliste der durchschnittlichen jährlichen Cybercrime-Kosten im Vergleich von 15 Branchen in einer von der internationalen Unternehmensberatung Accenture erstellten Studie<sup>13</sup> klar auf:

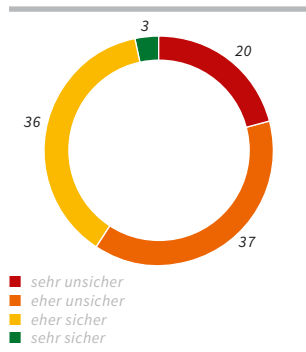
Die Ursache für diese Führungsrolle liegt schon allein im Anbieten immaterieller Produkte bzw. finanzieller Leistungen auf digitalem, oft grenzüberschreitendem Weg begründet. Riesige und zugleich sensible Datenmengen sind für potenzielle Cyberangreifer von Bedeutung. Die rasante Entwicklung der digitalen Möglichkeiten beeinflusst immer mehr Finanzmarktteilnehmer und deren Geschäftsstrategien. Der verstärkte Einsatz von modernen Technologien hat potenzielle Auswirkungen auf sämtliche Unternehmensprozesse und Schnittstellen zu Kunden.

Insbesondere an der Schnittstelle zu den Kunden sind die verstärkten Digitalisierungsbemühungen von Finanzdienstleistungsunternehmen sichtbar. Unter anderem werden automatisierte Finanzberatungen (Robo-Advice), App-unterstützte Vertriebskanäle oder Vertragsabschlüsse über Unternehmens-Websites verstärkt genutzt. IT-Systeme können aufgrund der digitalen Kommunikation mit Kunden, aber auch durch insgesamt steigende Vernetzungen mit anderen Marktteilnehmern nicht gänzlich von öffentlichen Netzen abgekoppelt werden, und daher gilt es, diese Systeme besonders zu schützen. Beispielsweise können bei Banken Angriffe auf Zahlungsverkehrssysteme

<sup>12</sup> In der Publikation wird darauf hingewiesen, dass die Stichprobengröße in mehreren Branchen für definitive Schlussfolgerungen zu klein ist.

<sup>13</sup> Accenture, 2017 cost of crime study – insights on the security investments that make a difference.

Grafik 19: Die Sicherheit von Cloud Computing wird von IT-Managern in Unternehmen kritisch gesehen (in %, Quelle: Deloitte Cyber-Security Report 2017)



Fehlüberweisungen bewirken oder die Zahlungsfähigkeit eines Instituts oder seiner Kunden direkt einschränken, im schlimmsten Fall sogar die ausreichende Zahlungsbereitschaft des Instituts gefährden. Zudem ist denkbar, dass Angreifer das Zahlungsverhalten von Kunden ausspähen. Auch durch die zunehmende Nutzung von Cloud Computing, bei dem IT-Infrastruktur und -Leistungen wie etwa Rechenkapazität oder Speicherplatz über das Internet angeboten werden, können bei einer Cyberattacke – laut Berechnungen der internationalen Versicherungsbörse Lloyd's – die Verluste von \$ 4,6 Mrd. für ein großes Ereignis bis zu \$ 53 Mrd. für ein Extremereignis reichen.<sup>14</sup>

In den Unternehmen werden fast alle Prozesse zur Generierung von Effizienz- und Kostenvorteilen zunehmend automatisiert umgesetzt oder gesteuert. Dies betrifft neben dem Asset Management beispielsweise auch das Risikomanagement und die Rechnungslegung. Angriffe auf diese Systeme können die Datenverarbeitung und damit das Geschäft der Unternehmen schädigen. Dadurch sind die Verfügbarkeit, Integrität, Vertraulichkeit und Authentizität der Daten gefährdet. Es besteht das Risiko, dass Kennzahlen verfälscht werden, welche die Unternehmen z. B. zur Einhaltung von Eigenmittelanforderungen und für das Meldewesen benötigen – selbst wenn dies nicht das eigentliche Ziel des Angriffs war.

Bislang waren meist Banken – und weniger Versicherungsunternehmen – Ziele cyberkrimineller Angriffe, weshalb diese bereits verstärkt Maßnahmen zur Verbesserung der Cybersecurity gesetzt haben. KPMG sieht darin den Hauptgrund für ein Hinterherhinken der Cybersecurity im Versicherungsbereich hinter den anderen Finanzdienstleistungssektoren.<sup>15</sup> Nunmehr, in einem Umfeld in dem Cyberangreifer zunehmend nach neuen, vermeintlich schwächeren Zielen suchen, ist davon auszugehen, dass künftig auch andere Finanzmarktteilnehmer in deren Schusslinie geraten. Dies kann die Funktionsfähigkeit einzelner Finanzdienstleister bedrohen, in der Folge aber sogar die Finanzmarktstabilität beeinträchtigen.

## REGULATORISCHE ANSÄTZE ZUR STÄRKUNG DER CYBERSICHERHEIT

Die europäischen Bemühungen zur Stärkung der Cyberresilienz schlagen sich in einer Vielzahl europaweiter Initiativen nieder: zum Beispiel im Ziel der Schaffung eines digitalen Binnenmarktes, in dem der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital sowie Daten gewährleistet werden soll. Oder in der Europäischen Sicherheitsagenda, die die Bekämpfung der Cyberkriminalität verfolgt. Auch die NIS-Richtlinie und die Datenschutz-Grundverordnung, die auf den Schutz personenbezogener Daten abzielt, leisten wichtige Beiträge.

Eines der aktuellsten Anliegen der Europäischen Kommission ist der FinTech-Aktionsplan, der generell einen wettbewerbsfähigeren und innovativeren EU-Finanzsektor zum Ziel hat und dazu auch die Abwehrkraft des EU-Finanzsektors gegen Cyberangriffe stärken will. Hierzu wird ein intensiver Informationsaustausch mit allen relevanten Finanzmarktteilnehmern angestoßen.

Darüber hinaus hat die Kommission die drei europäischen Finanzaufsichtsbehörden, die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA, die Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA sowie die Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA ersucht, eine Erhe-

<sup>14</sup> Lloyd's, *Emerging Risks Report 2017, Counting the cost – Cyber exposure decoded.*

<sup>15</sup> KPMG, *Closing the gap: Cyber Security and the insurance sector*; [https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/uk/pdf/2017/08/cyber\\_security\\_and\\_insurance\\_sector.pdf](https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/uk/pdf/2017/08/cyber_security_and_insurance_sector.pdf)



## CYBERRISIKEN ALS VERSICHERUNGSGESCHÄFT

Cyberrisiken können für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen ([R]VU) – im Gegensatz zu anderen Branchen – auch eine zunehmend attraktive Geschäftschance sein. Versicherungspolizzen für Cyberrisiken stellen eine neue Geschäftssparte mit enormem Wachstumspotenzial dar. Dabei liegt das Potenzial nicht nur im Anbieten von Versicherungsschutz gegen Eigenschäden und Schadenersatzforderungen, sondern auch bei Beratung und Hilfe zum Schutz vor Cyberangriffen bzw. in der professionellen Unterstützung nach Eintritt von derartigen Versicherungsfällen. Diese Betreuungsleistung kann in Maßnahmen zur schnelleren Krisenbewältigung, der Minimierung von Kosten oder im Umgang mit drohenden Reputationsschäden bestehen.

Die steigende Nachfrage für Cyberversicherungen ergibt sich neben zunehmenden Cyberangriffen auch durch neue regulatorische Anforderungen in der EU, etwa aus der „Richtlinie zur Netz- und Informationssicherheit“ (NIS-Richtlinie) oder den Vorgaben zum personenbezogenen Datenschutz. Schätzungen über die Entwicklung des Marktes sind mit großen Unsicherheiten behaftet. Einige Studien prognostizieren ein weltweites Prämienvolumen von \$ 14 Mrd. bis 2022.<sup>16</sup> Das Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen KPMG wiederum schätzt, dass sich das Prämienvolumen bis 2020 weltweit auf \$ 10 Mrd. belaufen wird.<sup>17</sup> Es zeigt sich auch, dass der europäische Markt bei diesem Produkt dem US-Markt deutlich hinterherhinkt. Das britische Versicherungs- und Risikomanagementunternehmen AON wiederum geht davon aus, dass 2015 die Prämien für Cyberversicherung in Europa bei \$ 135 Mio. lagen, während es in den USA bereits \$ 1,5 Mrd. waren.<sup>18</sup>

Der Cyberversicherungsmarkt zeigt sich aktuell eher intransparent. Einerseits gibt es gravierende Unterschiede in den Begriffsdefinitionen, was eine Cyberversicherung ist, andererseits ist auch das Leistungsspektrum relativ heterogen. Dabei hat beispielsweise der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) bereits Musterbedingungen für die Cyberversicherung vorgestellt.<sup>19</sup> Entschädigung bei Betriebsunterbrechungen, Erstattung der Kosten für die Datenwiederherstellung, Übernahme von Drittschäden, Bezahlung der IT-Forensik, Angebot einer Rechtsberatung für Datenschutzverletzungen und Bezahlung eines Krisenkommunikators und von Callcenter-Kosten sieht der GDV in einer Standard-Cyberversicherung inkludiert.<sup>20</sup> Dies zeigt das potenziell breite Spektrum dieses Versicherungsangebots in einem sich entwickelnden, zunehmend wettbewerbsintensiven Markt.

Bei der Entscheidung, Cyberversicherungsprodukte anzubieten, befinden sich Anbieter in einem Spannungsfeld zwischen der Nutzung von noch zu realisierenden Erstanbietervorteilen zur schnellen Gewinnung von Marktanteilen und dem Anspruch der risikoadäquaten Prämienkalkulation. Statistische Erfahrungswerte und Daten sind aufgrund der hohen Dunkelziffer der durch Cyberrisiken verursachten Schäden noch spärlich. Auch das Umfeld ändert sich laufend. Eine angemessene Prämienbestimmung ist somit herausfordernd, es besteht ein nicht zu unterschätzendes Risiko zu niedriger Bepreisung.

In Österreich entwickelt sich der Cyberversicherungsmarkt rasant: Die verrechneten Prämien sind 2017 um 190 % auf € 425.000 gestiegen.

<sup>16</sup> Allied Market Research, *Cyber Insurance Market to Reach \$14 Billion, Globally, by 2022*, abgefragt am 7. 9. 2018.

<sup>17</sup> KPMG, *Seizing the cyber insurance opportunity*.

<sup>18</sup> Aon Inpoint, *Global Cyber Market Overview – Uncovering the Hidden Opportunities*.

<sup>19</sup> GDV, *Allgemeine Versicherungsbedingungen für die Cyberrisiko-Versicherung (AVB Cyber)*.

<sup>20</sup> GDV, *Das leistet eine Cyberversicherung*, abgefragt am 7. 9. 2018.

bung der Aufsichtspraktiken zu IT-Sicherheit und -Governance durchzuführen, die die Basis für einschlägige Leitlinien oder für eine Empfehlung an die Kommission zu weiteren rechtlichen Verbesserungen bilden soll. Die europäischen Aufsichtsbehörden sind auch beauftragt, eine Kosten-Nutzen-Analyse für die Entwicklung eines kohärenten Testrahmens für die Cyberresilienz bedeutender Marktteilnehmer und Infrastrukturen im EU-Finanzsektor durchzuführen. Die FMA ist in den entsprechenden Arbeitsgruppen vertreten und bringt österreichische Positionen in die Abstimmungen ein. In den für beaufsichtigte Unternehmen relevanten rechtlichen Vorgaben wird Cyberisiko – wie bereits erwähnt – dem operationellen Risiko zugeordnet. Seit Basel II bzw. Solvency II ist dieses von den betroffenen Unternehmen mit Eigenmitteln zu unterlegen. Dabei ist aber zu beachten, dass das operationelle Risiko Reputationsrisiken und Risiken, die sich aus strategischen Entscheidungen ergeben, ausschließt. Deshalb sind auch die themenbezogenen qualitativen Rechtsvorschriften von Bedeutung. Die wesentlichen Regularien für österreichische Kreditinstitute, Versicherungen, Pensionskassen, Verwaltungsgesellschaften, betriebliche Vorsorgekassen, Wertpapier-

## AUF DEM ÖSTERREICHISCHEN FINANZMARKT JEDENFALLS ANWENDBARE RECHTSVORSCHRIFTEN ZUR STÄRKUNG DER CYBERSECURITY (EXKLUSIVE FMA-LEITFÄDEN)

### KREDITINSTITUTE

- BWG:
  - § 39 Abs. 2b Z 5 und Abs. 4 BWG iVm § 11 KI-RMV (Operationelles Risiko)
  - § 25 BWG (Outsourcing)
- PSD-II-Richtlinie 2015/2366/EU über Zahlungsdienste im Binnenmarkt (insb. Art. 95 und 96 PSD II)
- NIS-Richtlinie 2016/1148/EU über Maßnahmen zur Gewährleistung eines hohen gemeinsamen Sicherheitsniveaus von Netz- und Informationssystemen in der Union
- BCBS 239 – Grundsätze für Risikodatenaggregation und Risiko-Reporting (Principles for effective risk data aggregation and risk reporting)
- EBA Leitlinien:
  - EBA Leitlinien betreffend die Meldung von Betrugsfällen gemäß Art. 96 Abs. 6 PSD 2-Richtlinie (EBA/CP/2017/13)
  - EBA Leitlinien für die IKT-Risikobewertung im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozesses (SREP), (EBA/GL/2017/05)
  - EBA Leitlinien für die Meldung schwerwiegender Vorfälle gemäß der PSD 2 (EBA/GL/2017/10)
  - EBA Leitlinien zu Sicherheitsmaßnahmen bezüglich der operationellen und sicherheitsrelevanten Risiken von Zahlungsdiensten gemäß der Richtlinie (EU) 2015/2366 (PSD2) (EBA/GL/2017/17)
- In Ausarbeitung: EBA Leitlinie zum Management von IKT-Risiken (EBA Guidelines on the management of ICT risk by institutions)

### VERSICHERUNGS- UND RÜCKVERSICHERUNGSUNTERNEHMEN

- VAG 2016:
  - § 107 Abs. 1 (Governance-System)
  - § 110 Abs. 2 Z 5 (Risikomanagement operationeller Risiken)
  - § 111 Abs. 1 Z 1 (Gesamtsolvabilitätsbedarf)
  - § 107 Abs. 4 (Notfallmanagement)

firmen und Wertpapierdienstleister sind im untenstehenden Kasten „Am österreichischen Finanzmarkt anwendbare Rechtsvorschriften zur Stärkung der Cybersecurity“ im Überblick dargestellt. Schon diese Aufzählung zeigt, dass die Gestaltung des rechtlichen Rahmens für den Bankenbereich am weitesten fortgeschritten ist.

Hinsichtlich der Behandlung von IT-Risiken können verschiedene Standards und Informationsplattformen herangezogen werden, etwa: ITIL (Information Technology Infrastructure Library)<sup>21</sup>, BSI-Grundschatz (Bundesamt für Sicherheit und Informationstechnik)<sup>22</sup>, COBIT (Control Objectives for Information and Related Technology)<sup>23</sup>, ISO 27001 (International Organization for Standardization)<sup>24</sup>, Österreichisches Informationssicherheitshandbuch<sup>25</sup> und CERT (Computer Emergency Response Team)<sup>26</sup>.

---

<sup>21</sup> [www.axelos.com/best-practice-solutions/itil](http://www.axelos.com/best-practice-solutions/itil).

<sup>22</sup> [www.bsi.bund.de/DE/Themen/ITGrundschutz/ITGrundschutzKataloge/itgrundschutzkataloge\\_node.html](http://www.bsi.bund.de/DE/Themen/ITGrundschutz/ITGrundschutzKataloge/itgrundschutzkataloge_node.html).

<sup>23</sup> [www.isaca.org/cobit/pages/default.aspx](http://www.isaca.org/cobit/pages/default.aspx).

<sup>24</sup> [www.iso.org/standard/54534.html](http://www.iso.org/standard/54534.html).

<sup>25</sup> [www.sicherheitshandbuch.gv.at/](http://www.sicherheitshandbuch.gv.at/).

<sup>26</sup> [www.cert.at](http://www.cert.at).

- Delegierte Verordnung (EU) 2015/35:
  - Art. 258 Abs. 1 h (Informationssysteme Absatz), j (Gewährleistung der Sicherheit, Integrität und Vertraulichkeit von Informationen)
  - 258 Abs. 3 (Notfallplanung)
  - Art. 260 Abs. 1 f (Management operationeller Risiken)
- EIOPA Leitlinien:
  - EIOPA Leitlinien zum Governance-System, EIOPA-BoS-14/253 (Leitlinien 8, 17, 18, 21)
  - EIOPA Leitlinien für die unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung, EIOPA-BoS-14/259 (Leitlinien 2, 7, 8)

#### **PENSIONS-KASSEN:**

- PKG-E (Regierungsvorlage vom 20. 6. 2018, RV 206 BlgNR XXVI. GP):
  - § 21a (Risikomanagement und Risikomanagementfunktion)
  - § 22a (Eigene Risikobeurteilung)

#### **VERWALTUNGSGESELLSCHAFTEN, BETRIEBLICHE VORSORGEKASSEN, WERTPAPIERFIRMEN UND WERTPAPIERDIENSTLEISTER:**

Einzelne organisatorische Vorschriften aus den folgenden Rechtsgrundlagen sind zu beachten:

- § 29 WAG 2018 für Wertpapierfirmen bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen
- Artikel 21, 22 und 23 der Delegierten Verordnung (EU 2017/565) für Wertpapierfirmen bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen
- §§ 10, 12, 19, 20, 21, 28 und 30 InvFG 2011 für Verwalter von Kapitalanlagefonds
- §§ 10, 16, 18 und 19 Abs. 17 AIFMG und Art. 57 bis 82 EU-AIFM-VO für Verwalter von Immobilienfonds und Alternative Investmentfonds Manager
- § 3 ImmoInvFG für Verwalter von Immobilienfonds
- § 39 BWG und § 3, 4 und 11 KI-RMV für betriebliche Vorsorgekassen

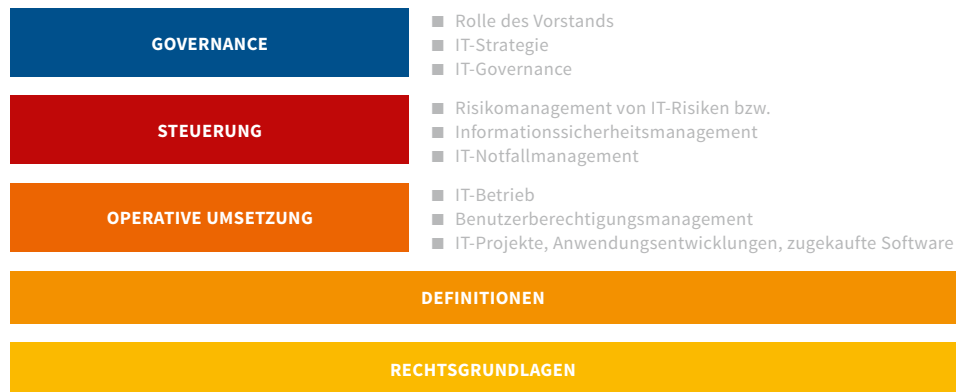


Abbildung 7: Das Konzept der FMA-Leitfäden IT-Sicherheit (Quelle: FMA-Leitfäden<sup>27</sup>)

## FMA-LEITFÄDEN

Um den Risiken der gestiegenen Digitalisierung Rechnung zu tragen und den beaufsichtigten Unternehmen einen Überblick über Vorkehrungen zur IT-Sicherheit zu geben, hat die FMA Leitfäden als Orientierungshilfe herausgegeben. Diese bereiten das aufsichtliche Know-how auf und sollen die Entwicklung eines gemeinsamen Verständnisses mit den beaufsichtigten Unternehmen zu Fragen der IT-Sicherheit fördern:

- FMA-Leitfaden IKT-Sicherheit<sup>28</sup> in Kreditinstituten<sup>29</sup>
- FMA-Leitfaden IT-Sicherheit in Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen<sup>30</sup>
- FMA-Leitfaden zur IT-Sicherheit in Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Wertpapierfirmen<sup>31</sup> sowie
- FMA-Leitfaden zur IT-Sicherheit in Verwaltungsgesellschaften<sup>32</sup>
- MA-Leitfaden zur IT-Sicherheit in Pensionskassen (wird in Kürze veröffentlicht).

Die Leitfäden folgen dem Grundsatz der Proportionalität: Art, Umfang und Komplexität der Geschäfte sowie die Risikostruktur des jeweiligen Unternehmens sind in der tatsächlichen Umsetzung zu berücksichtigen. Die beaufsichtigten Unternehmen haben dabei anhand dieser Kriterien festzulegen, welche Methoden, Systeme und Prozesse in Bezug auf die IT-Sicherheit aufgrund der angebotenen Dienstleistungen angemessen sind.

Einleitend wird jeder Leitfaden in die gängigen nationalen bzw. internationalen Standards (ITIL, COBIT, ISO 27001 etc.) eingebettet, und wesentliche Definitionen werden vorgenommen.

Dann legt die FMA ihre Erwartungshaltungen zur Governance und Steuerung sowie zur operativen Umsetzung und Ausgestaltung der IT-Sicherheitsmaßnahmen in den Unternehmen dar. Dazu wird eine adäquate Ausgestaltung der IT-Strategie und einer entsprechenden IT-Governance thematisiert. Auf jeden Fall hat der Vorstand eine bedeutende Rolle in der IT-Sicherheit zu übernehmen. Er verantwortet insbesondere die IT-Strategie sowie die Vorgaben der IT-Aufbau- und -Ablauforganisation. Dabei ist auf

<sup>27</sup> FMA-Leitfaden IKT-Sicherheit in Kreditinstituten, FMA-Leitfaden IT-Sicherheit in Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, FMA-Leitfaden zur IT-Sicherheit in Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Wertpapierfirmen sowie FMA-Leitfaden zur IT-Sicherheit in Verwaltungsgesellschaften.

<sup>28</sup> In Orientierung an den maßgeblichen EBA-Definitionen und um für ein gemeinsames Verständnis mit der Kreditwirtschaft zu sorgen, wurde in diesem Leitfaden der IKT-Begriff herangezogen.

<sup>29</sup> [www.fma.gv.at/download.php?d=3370](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3370).

<sup>30</sup> [www.fma.gv.at/download.php?d=3511](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3511).

<sup>31</sup> [www.fma.gv.at/download.php?d=3598](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3598).

<sup>32</sup> [www.fma.gv.at/download.php?d=3597](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3597).

eine angemessene technisch-organisatorische Ausstattung sowie die Vermeidung bzw. Adressierung von Interessenkonflikten zu achten. Bei IT-Auslagerungen ist ebenfalls besondere Sorgfalt geboten.

In der Folge werden die IT-sicherheitsbezogenen Aspekte des Risikomanagements sowie des Informationssicherheitsmanagements adressiert, die in Informationssicherheitsrichtlinien zu erfassen sind. Ziel des Informationssicherheitsmanagements ist der Schutz von Informationen jeglicher Art, insbesondere sind aber Integrität, Verfügbarkeit und Vertraulichkeit von Daten zu gewährleisten. Ein Informationssicherheitsbeauftragter, dessen zentrale Aufgabe die Verantwortung aller Belange der Informationssicherheit innerhalb des Unternehmens und gegenüber Dritten ist, ist unter Wahrung des Grundsatzes der Proportionalität grundsätzlich als Schlüsselfunktion einzurichten.

Weiters enthalten die Leitfäden: ein Rahmenwerk zur Identifikation und Begrenzung des IT-Verfügbarkeits- und Kontinuitätsrisikos samt präventiver Maßnahmen; Anforderungen an das Benutzerberechtigungsmanagement (Need-to-know-Prinzip) und das Schwachstellenmanagement; bei eigenen Anwendungsentwicklungen, zugekaufter Software, allen IT-Projekten und wesentlichen Änderungen in den IT-Systemen sind vorab die Auswirkungen auf die IT-Aufbau- und -Ablauforganisation zu evaluieren; zur Sicherstellung eines störungsfreien und reibungslos laufenden IT-Betriebs sind entsprechende Ausfalls- und Fortführungskonzepte (Umgang mit Störungen sowie Ursachenerfassungen) zu erstellen, die auch ein Inventar aller IT-Systeme zur adäquaten Berücksichtigung der Risiken alternder IT-Systeme beinhalten.

Alle FMA-Leitfäden zur IT-Sicherheit verfolgen analoge Intentionen und Zielsetzungen. Es kann aber im Detail abweichende Regelungen geben, branchen- oder produktspezifische Besonderheiten sind zu berücksichtigen. So berücksichtigen etwa die Leitfäden für Verwaltungsgesellschaften (Verwalter von Kapitalanlagefonds, Verwalter von Immobilienfonds, Alternative Investmentfonds Manager, betriebliche Vorsorgekassen), Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen besondere Aspekte wie das Verhältnis zur Depotbank oder bei Wertpapierfirmen die Beziehungen zu vertraglich gebundenen Vermittlern (VGV) bzw. Wertpapiervermittlern (WPV). Bei Versicherungen wiederum ist die Ernennung eines Informationssicherheitsbeauftragten nicht zwingend, sondern eine erforderliche Einsetzung ist zu evaluieren.

Die in den IKT-Leitfäden festgelegten Maßnahmen leisten einen wesentlichen Beitrag zur Cybersicherheit und dämmen Bedrohungen aus dem Cyberspace ein.

## **AUFSICHTSGRUNDSÄTZE, -STRATEGIEN UND -MASSNAHMEN**

Die Aufsichtsgrundsätze, -strategien und -maßnahmen der FMA greifen bausteinartig ineinander und passen sich laufend an das sich verändernde Umfeld sowie die Rahmenbedingungen an.

### **LEVEL PLAYING FIELD: FAIRE UND EINHEITLICHE REGELN**

Da sich die aktuellen Entwicklungen auch im virtuellen Bereich des Finanzmarktes zunehmend als integrierte Themen darstellen, erfordern diese eine einheitliche Rechtsauslegung und -entwicklung sowie eine kohärente Gestaltung der aufsichtlichen Maßnahmen. Die integrierte Herangehensweise in der Entwicklung, der Auslegung und im Vollzug der Rechtsvorschriften schafft einen einheitlichen Rechtsrahmen und hilft,

**Da sich die aktuellen Entwicklungen auch im virtuellen Bereich des Finanzmarktes zunehmend als integrierte Themen darstellen, erfordern diese eine einheitliche Rechtsauslegung und -entwicklung sowie eine kohärente Gestaltung der aufsichtlichen Maßnahmen.**



Abbildung 8: Aufsichtsprinzipien, -strategien und -maßnahmen

Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden und ein Level Playing Field – also einheitliche Spielregeln für alle – zu schaffen. Die Regularien sollen gleichermaßen verständlich und in inhaltlicher Tiefe konsistent sein. Dies ist nicht nur über Ländergrenzen hinweg sicherzustellen, sondern auch zwischen großen und kleinen Anbietern, zwischen den am Markt Etablierten und den Neueinsteigern sowie auch über Produkt- und Branchengrenzen hinweg.

#### **RISIKOORIENTIERT UND PROPORZIONAL**

Die Strukturen des europäischen Finanzmarktes sind sehr heterogen. Am Markt treten bestehende Global Player, Institute mit europäischer oder nationaler Bedeutung, aber auch mit bloß regionaler Bedeutung auf. Hohe regulatorische Anforderungen sind dort sinnvoll, wo hohe Risiken – insbesondere für die Stabilität der Finanzmärkte – zu erwarten sind. So wichtig es ist, große, systemrelevante Institute unter dem Gesichtspunkt der Risikoorientierung streng und eng zu beaufsichtigen, so wesentlich ist es, dass Marktteilnehmer mit geringeren Risiken durch Regulierungsanforderungen nicht überproportional belastet werden. Der Ansatz „One size fits all“ kann insbesondere zu Wettbewerbsnachteilen für kleine und mittlere Unternehmen führen, weshalb die FMA konsequent einen risikoorientierten und proportionalen Aufsichtsansatz verfolgt.

#### **GEMEINSAMES AUFSICHTSVERSTÄNDNIS**

Neue notwendig gewordene Regelungen werden in das bestehende Aufsichtsgefüge eingebettet, und deren Implementierung wird begleitet. Essenziell ist dabei, dass die Aufsicht und die Marktteilnehmer über ein gemeinsames Verständnis verfügen und Standards etabliert werden, die dem internationalen Vergleich standhalten. Neu zu schaffende und erforderliche Adaptierungen von Rundschreiben, Mindeststandards, Leitfäden und Verordnungen werden deshalb von der FMA mit den Stakeholdern in einem offenen Dialog diskutiert und transparent kommuniziert.

#### **TECHNOLOGIENEUTRALE REGULIERUNG UND AUFSICHT**

Aufgrund des rasanten technologischen Fortschritts rücken vermehrt qualitative Vorgaben in den Fokus: Neben der Eigenkapitalausstattung kommt daher der Evaluierung des Risikomanagements sowie der Compliance-Strukturen zunehmend Gewicht

zu. Hier verfolgt die FMA grundsätzlich einen technologieutralen Regulierungs- und Aufsichtsansatz.<sup>33</sup> Technologieutrales Agieren bedeutet, dass auch unter dynamischen Bedingungen ein adäquates Risikomanagement jederzeit sichergestellt sein muss, ohne bestimmte technologische Lösungen gegenüber anderen zu bevorzugen, sofern sie den jeweiligen Stand der Technik repräsentieren.

### **MITTELFRISTIGE STRATEGIE**

Aufbauend auf der „FMA-Strategie 2018–2023: Aufsicht transparent, proportional und europäisch. Synergien heben, Digitalisierung nutzen!“ hat die FMA für das Jahr 2018 zwei Aufsichts- und Prüfschwerpunkte festgelegt, die einen wesentlichen Beitrag zur Stärkung der Cybersicherheit leisten: „Chancen der Digitalisierung nutzen, ihre Risiken managen“ und „Optimierung der internen Kontrollsysteme und Governance-Strukturen“.<sup>34</sup> Konkret hat die FMA

- den Dialog über Sicherheitsvorkehrungen zu Cyberrisiken zwischen beaufsichtigten Unternehmen und der FMA intensiviert
- FMA-Leitfäden zur IT-Sicherheit in den beaufsichtigten Unternehmen erstellt, wobei auch Vorgaben zur Cybersecurity abgedeckt sind
- den Prüfschwerpunkt auf IT-Risiken und -Governance gelegt
- eine Anzeigepflicht schwerwiegender Betriebs- oder Sicherheitsvorfälle bei Banken und Zahlungsdienstleistern angeordnet
- die proaktive Kommunikation mit neuen Anbietern und Marktteilnehmern über die „FMA-Kontaktstelle FinTech“ intensiviert
- regulatorische Hindernisse, die der Digitalisierung im Wege stehen (und zwar ebenso für etablierte und beaufsichtigte Unternehmen wie für FinTechs), bereinigt und so Impulse zu einer kundenorientierten Weiterentwicklung von Technologien und Geschäftsmodellen gesetzt
- als Regulierer und Aufseher der eigenen Tätigkeit den Einsatz von „RegTech“ forciert, um die technologischen Fortschritte zur Steigerung der Effektivität und Effizienz zu nutzen.

Auch 2019 wird „Digitalisierung am Finanzmarkt“ weiterhin einen Schwerpunkt in der operativen Aufsicht und Abwicklung einnehmen. Die FMA-weite IT-Aufsichtsstrategie 2019 umfasst die folgenden Themen:

- IT-Sicherheit als Aufsichtsschwerpunkt
- Positionierung der FMA als „IT-fitte“ Aufsichtsbehörde
- aktives „Scouting“ neuer, marktrelevanter IT-Trends
- Mitgestaltung der regulatorischen und aufsichtlichen Weiterentwicklung im nationalen und europäischen Umfeld
- zielgerichtete Vertiefung des aufsichtsrelevanten IT-Know-hows der FMA-Mitarbeiter.

### **IT-SECURITY CIRCLE (ISC)**

Um auch bei den IT- und Cybersicherheitsthemen alle Synergien des integrierten Aufsichtsansatzes zu heben, wurde bereits 2017 in der FMA der „IT-Security Circle“ (ISC) eingerichtet, in dem Experten aus allen Fachbereichen der FMA zusammenarbeiten und diese Themen gemeinsam diskutieren. Die Aufgaben und Ziele des ISC sind: Aufbau von IT-spezifischem Wissen durch Schulung bzw. Ausbildung, Informations- und

<sup>33</sup> Ettl, *Finanzinnovation und Aufsicht – eine Annäherung*, Kreditwesen 15/2016, 16.

<sup>34</sup> [www.fma.gv.at/publikationen/fma-pruefschwerpunkte/](http://www.fma.gv.at/publikationen/fma-pruefschwerpunkte/).

Erfahrungsaustausch zu IT-Themen zwischen den Fachbereichen, Kontaktstelle für die Fachabteilungen zu IT-spezifischen Aufsichtsthemen, unterstützende Beiträge bei der Erstellung von Fachbeiträgen oder Arbeitspapieren zu IT-Risiken, ggf. Begleitung zu Vor-Ort-Prüfungen (auch durch bereichsfremde Mitglieder der Expertengruppe), Unterstützung bei der Auswahl von externen IT-Prüfungsgesellschaften sowie Weiterentwicklung der FMA IT-Strategie und Begleitung der Umsetzung.

Im Rahmen des ISC wurde eine integrierte Aufsichtsstrategie zur Bewertung von IT-Risiken entwickelt. Darin wird die Richtung für die bereichsübergreifende Operationalisierung der IT-Aufsichtsstrategie vorgegeben. Dazu werden einheitliche Definitionen, ein Überblick über die IT-Risikokategorien, das regulatorische Rahmenwerk der jeweiligen Aufsichtsbereiche sowie die Definition von Prinzipien, mittels derer IT-Risiken angemessen behandelt werden, dargelegt.

### **NATIONALE UND INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT**

Die FMA bringt sich auf nationaler wie internationaler Ebene in den für den Finanzmarkt relevanten Gremien und Arbeitsgruppen aktiv ein und vertritt dort die Interessen des österreichischen Finanzmarktes. Ziel ist eine möglichst konvergente und harmonisierte Weiterentwicklung der Regularien unter Wahrung der für den heimischen Markt so wichtigen Prinzipien Subsidiarität, Proportionalität und Risikoorientierung. So arbeitet die FMA insbesondere in folgenden einschlägigen transnationalen Arbeitsgruppen mit:

- „Task Force on IT Risk Supervision“ (TFIT) der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA
- „European Systemic Cyber Group“ (ESCG) der EZB
- „Project Group on Data and IT security and governance, including cyber risks and cyber-attack test“ der Europäischen Versicherungs- und Pensionskassenaufsicht EIOPA
- „Cybersecurity Forum“ der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA

Auf nationaler Ebene ist die FMA in der vom Bundeskanzleramt 2015 als Public Private Partnership ins Leben gerufene „Cyber Sicherheit Plattform“ (CSP) aktiv, in der der private und der öffentliche Sektor in Sachen Cybersicherheit und Schutz kritischer Infrastrukturen zusammenarbeiten.<sup>35</sup>

<sup>35</sup> [www.digitales.oesterreich.gv.at/cyber-sicherheit-plattform](http://www.digitales.oesterreich.gv.at/cyber-sicherheit-plattform).

## **CYBERSECURITY: WAHRNEHMUNG UND GEFAHR**

Hier sehen Manager die größte Gefahr für IT-Sicherheitslecks:

- Leichtfertiger Datenumgang der Mitarbeiter (75 %)
- Hackerangriffe (50 %)
- Nutzung mobiler Endgeräte (49 %)
- Datenmissbrauch, etwa unerlaubte Weitergabe (34 %)
- Einsatz veralteter Technik (23 %)

Häufigste Ziele von Cyberattacken bei mittleren und großen Unternehmen:

- Systeme oder Server lahmlegen (44 %)
- Daten und/oder Wissen stehlen (35 %)
- Rechner fernsteuern (10 %)

(Quelle: Deloitte Cyber-Security Report 2017)



## **CYBERSECURITY IN DER OPERATIVEN AUFSICHT**

Im Rahmen der operativen Aufsicht bildet Cybersecurity wie bereits dargestellt eines der strategischen Schwerpunktthemen. Cybersecurity wird bei Managementgesprächen oder Company Visits aktiv angesprochen und ist ein Prüfungsschwerpunkt bei Vor-Ort-Prüfungen. Prüffrequenz und Aufsichtstiefe erfolgen bei den einzelnen Unternehmen gemäß der Ergebnisse des qualitativen und quantitativen Risikoscorings, das eine proportionale Anwendung der Regeln sicherstellt.

In der Banken- und der Versicherungsaufsicht werden IT-Risiken zudem im Zuge des „Supervisory Review and Evaluation Process“ (SREP) sowie der Evaluierung der aufsichtlichen Berichte zum „Own Risk and Solvency Assessment“ (ORSA) analysiert.

So werden bei Banken im SREP die Strategien, Prozesse und Verfahren bewertet, die von den Kreditinstituten zum Einsatz gebracht werden. Darunter wird auch das interne Kapitaladäquanzverfahren (ICAAP) geprüft, in dem Kreditinstitute ihr operationelles Risiko (einschließlich IT-Risiken) mit Eigenmitteln zu unterlegen haben. Als wesentliche Informationsquelle zur Evaluierung der Risiken dient dabei der SREP-Fragebogen, der jährlich angepasst und an die Kreditinstitute zur Beantwortung ausgeschickt wird. Sollte sich im Zuge des SREP herausstellen, dass die Eigenmittelausstattung nicht angemessen ist, kann die FMA mittels „Capital-Add-on“-Verfahren zusätzliches Eigenkapital vorschreiben. Eine nicht angemessene Begrenzung der IT-Risiken durch das Kreditinstitut kann dementsprechend auch zusätzliche Eigenkapitalanforderungen zur Folge haben.

Im Versicherungsbereich wurde 2018 erstmals auch ein Test der Verwundbarkeit der österreichischen Versicherungsbranche gegenüber den Cyberrisiken durchgeführt. Dieser Versicherungsstresstest beruhte in erster Linie auf einer qualitativen Analyse der Behandlung von Cyberrisiken. Dabei wurden die Einbettung in das operationelle Risikomanagement, die Entwicklung der Anzahl und der Kosten von Cyberattacken und erwirtschaftete Cyberversicherungsprämien untersucht. Für 2019 plant die FMA, die Methoden für die Prüfung der Verwundbarkeit des Versicherungssektors gegenüber den Cyberrisiken weiterzuentwickeln.

Zahlungsinstitute sind gesetzlich verpflichtet<sup>36</sup>, schwerwiegende Betriebs- oder Sicherheitsvorfälle innerhalb von vier Stunden an die FMA zu melden. Dieses Früherkennungs- und Frühwarnsystem (Major Incident Reporting) zielt auch auf Cyberrisiken ab. Es leistet einen wichtigen Beitrag, Cybervorfälle zu identifizieren, auf nationaler sowie internationaler Ebene zu überwachen und die Ergebnisse der Analysen dieser Vorfälle in die Risikomanagementstrategie einfließen zu lassen.

„Finanzmarktinfrastrukturen“ (FMI) verfügen in der Regel über eine integrierte, hochautomatisierte und stark vernetzte Betriebsumgebung und sind damit einem erheblichen Cyberrisiko ausgesetzt. Die FMA hat daher in einem ersten Schritt entsprechende „Self Assessments“ eingefordert, um die Angemessenheit der zum Management der Cyberrisiken implementierten Richtlinien, Verfahren und Standards (Cyber Security Framework) zu erheben.

## **FMA-ERHEBUNG ZUR DIGITALISIERUNG**

2018 hat die FMA eine flächendeckende Erhebung zum Stand der Digitalisierung bei Versicherungsunternehmen, Kreditinstituten, Verwaltungsgesellschaften, betrieblichen

**Im Rahmen der operativen Aufsicht bildet Cybersecurity eines der strategischen Schwerpunktthemen. Cybersecurity wird bei Managementgesprächen oder Company Visits aktiv angesprochen und ist ein Prüfungsschwerpunkt bei Vor-Ort-Prüfungen.**

<sup>36</sup> § 86 Abs. 1 ZaDiG 2018.

Vorsorgekassen, Wertpapierfirmen sowie Wertpapierdienstleistern durchgeführt. Diese umfasste dabei im Wesentlichen folgende Aspekte: Stand der Digitalisierung, betroffene Geschäftsfelder, Auswirkungen auf Organisation, Strategie und Vertrieb, rechtliche Rahmenbedingungen, eingesetzte Technologien, genutzte Cloud Services, Vorfälle im Bereich der Cyberrisiken, Beurteilung der Risiken, implementierte Schutzmaßnahmen sowie die individuelle Cyberstrategie. Diese Erhebung liefert wichtige Informationen zur Beurteilung des operationellen Risikos, das aus der Verwendung von IT-Systemen resultiert. Die Ergebnisse werden auch bei der Risikoeinstufung im Rahmen der individuellen Finanzanalyse berücksichtigt.

Die bereits dargestellten Leitfäden der FMA zur IT-Sicherheit waren ein erster akkordierter und sektorübergreifender Schritt, um am österreichischen Finanzmarkt das Bewusstsein für IT- und Cybersicherheit zu schärfen und eine möglichst harmonisierte Basis für weitere regulatorische und aufsichtliche Maßnahmen zu schaffen.<sup>37</sup> Nun wird auf Basis der Erfahrungen mit diesen Leitfäden evaluiert, ob es einer weitergehenden marktweiten Guidance im Umgang mit IT-Risiken bedarf.<sup>38</sup>

#### **CYBERSECURITY-PAKET: „FMA CYBER SECURITY SYMPOSIUM FÜR KREDITINSTITUTE“ UND „CYBER INCIDENT SIMULATION“**

In der Bankenaufsicht hat die FMA als nächsten Schritt ein „Cybersecurity-Paket“ geschnürt, das letztlich auch integriert ausgerollt werden soll. In diesem Rahmen wurde ein „FMA Cyber Security Symposium für Kreditinstitute“ für beaufsichtigte Banken veranstaltet, in dessen Rahmen in Fachvorträgen Gefahren und Möglichkeiten zum Schutz vor Cyberrisiken aufgezeigt und die unterschiedlichen Blickrichtungen im Rahmen von Panel-Diskussionen analysiert und debattiert wurden. Für 2019 ist eine „Cyber Incident Simulation“, also ein Stresstest in Form einer simulierten Cyberattacke, geplant. Dabei wird in einem Planspiel im Rahmen eines vorgegebenen Szenarios eine Cyberattacke simuliert, die Auswirkungen auf die bestehende Infrastruktur werden getestet und geprüft, ob die vorhandenen Werkzeuge und Prozesse zur Eindämmung der Risiken und deren Bewältigung geeignet sind. Zudem ist die Cyber Incident Simulation ein wertvolles Training der vorgegebenen Abläufe für den Fall eines Cybervorfalls.

Die FMA selbst ist als moderne Behörde hochgradig digitalisiert und intensiv vernetzt. Sie verfügt über riesige Volumina sehr sensibler Daten und hat für einen sicheren Informations- und Datenaustausch mit den von ihr beaufsichtigten Unternehmen sowie ihren Schwesterbehörden Sorge zu tragen. Dementsprechend kommt der IKT- und Cybersicherheit auch innerhalb der FMA höchste Bedeutung zu. Die FMA lässt daher ihre Infrastruktur, ihre Prozesse sowie ihre Sicherheitsmanagementsysteme regelmäßig von externen Beratern prüfen und testen, um diese stets auf dem höchsten internationalen Standard zu halten.

#### **ÖSTERREICH – EIN DYNAMISCHER, INNOVATIVER UND GUT VERNETZTER FINANZPLATZ**

Die sichere und gesicherte sowie freie Nutzung des Cyber- und Informationsraums ist in unserer globalisierten und digitalisierten Welt eine elementare Voraussetzung privaten, unternehmerischen und staatlichen Handelns. Die wachsende und sämtliche

<sup>37</sup> [https://sp16.fma.gv.at/News/Dokumente/2018-05-08\\_PM\\_IKT-LeitfadenKI.pdf#search=Ettl](https://sp16.fma.gv.at/News/Dokumente/2018-05-08_PM_IKT-LeitfadenKI.pdf#search=Ettl).

<sup>38</sup> [www.fma.gv.at/download.php?d=3225](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3225).

Lebensbereiche durchdringende Digitalisierung mit ihrer fortschreitenden Vernetzung von Individuen, Unternehmen, Organisationen und Staaten prägt die Chancen unserer Gegenwart und Zukunft. Sie macht jedoch zugleich Staat, Gesellschaft und Wirtschaft besonders verwundbar durch Cyberangriffe und erfordert ein entsprechendes Risikobewusstsein und geeignete Schutzmaßnahmen.

Technische Maßnahmen allein reichen da nicht aus, um Unternehmen vor Cyberbedrohungen zu schützen. Es bedarf auch Vorschriften und Verhaltensrichtlinien, die den Rahmen für ein angemessenes Risikomanagement abstecken. Und es bedarf Aufsicht und Kontrolle, die Sorge dafür tragen, dass diese Regularien eingehalten werden und eine entsprechende Risikokultur von jedem einzelnen Mitarbeiter gelebt wird.

Der Cyberraum ist aber kein statisches Gebilde, der technologische Fortschritt verändert ihn laufend und gestaltet ihn rasant neu. Dementsprechend unterliegt auch die Bedrohungslage einem stetigen Wandel. Staat, Unternehmen und Bürger sind daher gefordert, laufend neue Antworten auf die Herausforderungen aus dem Cyberraum zu finden.

Die FMA ist als integrierte und national zuständige Aufsichtsbehörde für den Finanzmarkt Österreich auf jeden Fall bereit, im Einklang mit ihren Aufsichtsgrundsätzen und ihrer strategischen Ausrichtung angemessene regulatorische und aufsichtliche Antworten auf die ständig neuen Herausforderungen aus dem Cyberraum zu entwickeln, um Österreich als stabilen, dynamischen und innovativen Finanzplatz im Herzen Europas zu stärken.

# BIG DATA

## Chancen und Risiken aus Sicht der Aufsicht

**I**n unserer heutigen digitalisierten Welt hinterlässt beinahe alles, was wir tun, mehr und mehr digitale Spuren. Und zwar gleichgültig ob es sich dabei um wissenschaftliche Arbeit, Autofahren, Einkaufen, Bankgeschäfte, Musik hören, Fotografieren, Telefonieren, was auch immer handelt. Diese digitalen Spuren stellen wertvolle Daten dar, die gesammelt, gespeichert, verknüpft, analysiert und genutzt werden können. Neue Telekommunikationstechnologien ermöglichen die Übertragung und Vernetzung riesiger Datenmengen nahezu in Echtzeit, neue Computertechnologien ermöglichen die Speicherung und Bearbeitung dieser gigantischen Datenmengen, und neue Technologien der Datenanalytik ermöglichen es, durch Verknüpfung, Analyse und Auswertung daraus neue Informationen zu generieren. Dieses Phänomen, immer mehr Daten zu generieren und diese auch vielfältig nutzen zu können, wird mit der Begriffswolke „Big Data“ charakterisiert.

### BIG DATA – SCHÖNE NEUE DATENWELT

Big Data wird heute allgemein in fünf Dimensionen dargestellt – den „5 Vs von Big Data“:

■ **V wie „Volume“**

Am Anfang stehen riesige Datenmengen: Nutzerdaten aus dem Internet, aus Social Media, aus dem Onlinehandel, aus Electronic Banking und dem bargeldlosen Zahlungsverkehr. Sensordaten von Maschinen wie Automobilen oder von Messgeräten. Verbindungsdaten aus allen Formen der Telekommunikation. Daten aus Smartphones, Webportalen oder Bordsystemen, Daten aus intelligenten Haushaltsgeräten, von Lieferketten oder Bezahlsystemen. Und das sind nur einige wenige Beispiele. Datenmengen also, die noch vor Kurzem allein aufgrund ihrer schieren Menge kaum speicher-, geschweige denn auswertbar waren.

#### ■ **V wie „Variety“**

Es handelt sich nicht nur um große Mengen an Daten, sondern auch um sehr verschiedene Arten von Daten: Texte, Tabellen, Fotos, Videos, Tweets, E-Mails, Sprachaufnahmen, um nur einige Beispiele zu nennen. Und diese Formate strömen unsortiert und unstrukturiert durch unsere Netzwerke. Die Aufgabe von Big Data ist es, diese unterschiedlichen Formate kompatibel zu machen und aus der Gemengelage verwertbare Muster abzuleiten.

#### ■ **V wie „Velocity“**

Solche Datenmengen in derart unterschiedlichen Formaten zu verarbeiten, erfordert selbst wiederum aufwendige und sehr datenintensive Rechenoperationen. Außerdem sollen die Informationen und Ergebnisse möglichst rasch generiert werden, meist innerhalb von Sekunden oder gar nur Millisekunden. Das bedarf – neben immer schneller rechnender Hardware – äußerst effizienter und effektiver Algorithmen und optimaler Nutzung der vorhandenen Speicherplätze auch bei hoher Datenlast.

#### ■ **V wie „Validity“**

Je besser die Datenqualität, desto leichter fallen Verarbeitung und Analyse, und desto solider sind die Berechnungsergebnisse und die gewonnenen Informationen. Daher ist es wichtig, die Datenqualität zu optimieren, sie von Daten ohne informativen Mehrwert, von unvollständigen, beschädigten oder sortenfremden Daten zu reinigen und die Datenformate selbst zu optimieren.

#### ■ **V wie „Value“**

Value steht hier für den Wert der Daten, genauer gesagt deren Verwertbarkeit. Es geht darum, aus bestehenden Daten neue Informationen zu ziehen, um so unternehmerischen Mehrwert zu schaffen.

Letztlich geht es bei Big Data also um hohe Datenvolumen, die eine sehr unterschiedliche Form haben können und aus denen mit möglichst hoher Geschwindigkeit neue Informationen gezogen werden, die für jemanden einen Mehrwert haben. Dazu sind kosteneffiziente und innovative Informations- und Telekommunikationstechniken (IKT) zur Datenverarbeitung und -analyse erforderlich.

Die Daten, die heute zur Verfügung stehen, stammen aus einer Vielzahl höchst unterschiedlicher Quellen:

- Bank-, Kredit-, Bezahl- und Kundenkarten
- elektronischer Kommunikation, wobei es hier nicht nur um Gesprächs- und Verbindungsdaten geht, daraus können etwa auch geografische Bewegungsmuster und Positionen herausgelesen werden
- geschäftlicher wie privater Nutzung elektronischer Geräte oder Systeme wie Fitness- oder Gesundheitsarmbänder, Wearables wie „Activity Tracker“, „Smartwatches“, „Ambient Assisted Living“
- Navigations- und Positionstrackingsystemen auf GPS-Basis
- Social Media wie Facebook, Instagram, WhatsApp oder Twitter
- Suchmaschinen wie Google und Co.
- dem Internet der Dinge, das von den global vernetzten Maschinen aller Art gebildet wird
- vernetzter Technik in Häusern (Smart Home, Smart Meter)
- Kraftfahrzeugen (neben Daten aus dem Navi, aus computerunterstützten und vernetzten Services wie Fahrassistenten und den mehr als 100 Sensoren, die heute bereits in einem Mittelklassewagen eingebaut sind)

**„Informationen über Geld sind fast so wichtig wie Geld selbst!“**

*Walter Wriston,*

*CEO CitiBank, 1984*

**Wie bei jeder neuen Innovation kann ein Werkzeug für gute oder missbräuchliche Zwecke eingesetzt werden. Hier sind Regulierung und Aufsicht gefordert, klare und unmissverständliche Regeln zu definieren und Grenzen zu setzen.**

- Aufzeichnungen aus Überwachungssystemen (CCTV)
- Daten, die von Behörden und anderen Institutionen gesammelt werden.

Und das ist nur eine kleine Auswahl der Datenquellen in der schönen neuen digitalen Welt.

Dass es sich bei diesen auch um sehr sensible Daten handeln kann, die die Privatsphäre der Menschen oder Geschäftsgeheimnisse betreffen, ist auf den ersten Blick ersichtlich. Wie bei jeder Innovation kann ein neues Werkzeug wie Big Data für gute ebenso wie für missbräuchliche Zwecke eingesetzt werden. Es ist daher verständlich, dass sich viele Menschen um ihre Privatsphäre sorgen, wenn immer mehr Details ihres Lebens und ihrer Gewohnheiten von Unternehmen, Agenturen und Regierungen täglich aufgezeichnet und analysiert werden. Es stellen sich auch gravierende Fragen der Datenhoheit, Datensicherheit oder möglicher Datenmanipulation. Diese Sorgen sind begründet. Dementsprechend bedarf es eines gut austarierten Gefüges an Regeln, die einerseits die Menschen angemessen schützen, andererseits aber auch genug Raum lassen, um Innovation zu fördern und Chancen zu nutzen. Hier sind insbesondere auch Regulierung und Aufsicht gefordert.

Big Data fordert aber auch die Unternehmen heraus: So stellt die neue Welt der Daten bestehende Geschäftsmodelle in Frage und definiert in vielen Feldern das Wettbewerbsumfeld völlig neu. Auf jeden Fall ermöglicht es Big Data den Unternehmen, ihre Kunden und deren „wahre“ Bedürfnisse besser zu verstehen und gezielt neue Kunden zu gewinnen. Es werden Hinweise und Informationen generiert, wie Produkte optimiert und kundengerechter gestaltet werden können, ja Ideen für neue Produkte kreiert. Vor allem aber ermöglicht Big Data auch, bestehende Management-, Produktions-, Marketing- oder Überwachungsprozesse zu optimieren.

Erkenntnisse aus der Analyse sind aber nur so gut wie die Daten, die in die analytischen Modelle und Algorithmen einfließen. Da gerade bei Finanzunternehmen die Analyse von Daten eine zentrale Rolle für das Management spielt, werden Qualität, Konsistenz und Breite der Daten noch wichtiger. Daher müssen sie als wertvolles Unternehmensgut verstanden werden und durch umfassendes Datenmanagement unterstützt werden, damit stets qualitativ hochwertige, konsistente und zuverlässige Daten zur Verfügung stehen. Es ist daher wichtig, dass das Management weiß, welche Daten und in welcher Qualität es selbst produziert, welche zusätzlichen Daten es nutzt und bei welchen Prozessen diese Daten konkret eingesetzt werden.

Große Mengen von strukturierten und unstrukturierten Daten, die aus einer Vielzahl von Quellen stammen, schnell analysieren zu können, erfordert besonders leistungsstarke EDV-Systeme. Derzeit ist jedoch die IKT-Infrastruktur bei überraschend vielen etablierten Anbietern der Finanzbranche veraltet, zersplittert und nur bedingt kompatibel. Diese Beschränkungen in der technischen Infrastruktur haben zur Folge, dass von diesen Anbietern Big Data nicht oder nur sehr eingeschränkt genutzt werden kann, wodurch ihnen nicht zu unterschätzende Wettbewerbsnachteile drohen; insbesondere gegenüber FinTechs, Big Techs und etablierten Anbietern, die bereits technologisch aufgerüstet haben.

Um das Potenzial von Big Data voll ausschöpfen zu können, muss aber neben extrem leistungsfähigen EDV- und Telekom-Systemen insbesondere spezielles Know-how im Unternehmen aufgebaut werden. Dementsprechend ist bereits ein knallharter Konkurrenzkampf um die besten Köpfe der IT-Branche ausgebrochen. Zusätzlich sind insbesondere Mitarbeiter gesucht, die über ein ausgeprägtes analytisches Talent ver-

fügen, systemisch denken und wissen, wie man Analysen plant, implementiert und interpretiert.

## **BIG DATA – IN DEN ANWENDUNGEN**

Die Analyse von Daten, um Risiken zu verstehen und zu bewerten, ist eine Kernfunktion im Wirtschaftsleben. Je breiter die Datenbasis und je besser die Datenqualität, desto präziser sind die Risiken einzuschätzen. Hier leistet Big Data große Dienste. Big Data hilft aber auch, Kunden und Konsumenten allgemein besser zu verstehen, und eröffnet neue operative und strategische Einblicke in das eigene Geschäft.

### **VERARBEITUNG GIGANTISCHER DATENMENGEN**

Finanzunternehmen produzieren selbst große Mengen mehr oder weniger strukturierter Daten, die sie selbst verarbeiten und speichern müssen. Hinzugefügt werden riesige Volumina von Daten aus fremden Quellen. Neuartige Big-Data-Software, etwa „Apache Hadoop“, ermöglicht es, intensive Rechenprozesse mit großen Datenmengen dezentral verteilt auf Computerclustern durchzuführen. So können große Datenmengen aus vielen Quellen gereinigt, strukturiert und schnell analysiert werden. Die Anwendung maschineller Lernalgorithmen (künstliche Intelligenz) ermöglicht es, die Rechenprozesse laufend zu optimieren und so auch zu beschleunigen.

Viele Finanzdienstleister setzen heute bereits Big-Data-Softwarelösungen für Reporting, Planung, Prognoseberechnungen und Ad-hoc-Analyse ein. Für diese Hochleistungsanalysen werden verschiedene Technologieansätze mit dem Ziel eingesetzt, große Mengen an strukturierten und unstrukturierten Daten sehr schnell zu analysieren, um Erkenntnisse möglichst zeitnah zu gewinnen: etwa Massenparallelverarbeitung (MPP), datenbankinterne Analysen und In-Memory-Analysen. Zum Teil werden diese Technologien auch bereits miteinander verknüpft angewandt. Visuelle Analysetechnologien fügen der Datenanalyse eine weitere neue Dimension hinzu: die Fähigkeit, rasch und effizient Muster und Trends in großen Datenmengen zu erkennen.

### **MANAGEMENT BY ANALYTICS**

Die Generierung neuer und zusätzlicher Informationen aus riesigen Datenmengen mittels hochleistungsfähiger Analysetechnologie ist die eine Seite von Big Data. Die andere ist zu erkennen, wie diese Informationen und neuen Möglichkeiten das Finanzgeschäft verändern werden. Die digitale Transformation hat einen Paradigmenwechsel im Management in Gang gesetzt, indem sie insbesondere die Führungskräfte von Finanzdienstleistern zunehmend in einen neuen Managementansatz zwingt: „Management by Analytics“. Die durch Big Data grundlegend erweiterten und vertieften Analysen ermöglichen es, neue Geschäftsfelder und Produkte zu entwickeln, bestehende profitabler zu gestalten, die Preisgestaltung zu präzisieren, zu differenzieren und zu optimieren, das Risikoportfolio ganzheitlich zu verwalten, die Betrugserkennung zu verbessern und die Anlagerendite zu erhöhen. Sie können auch bei kunden-, risiko- und finanzorientierten Analysen eingesetzt werden. Aber auch die steigenden regulatorischen Anforderungen – etwa Basel III und IV für Banken sowie Solvency II für die Versicherungswirtschaft – geben Anreize für Management by Analytics, da in diesen komplexen Aufsichtsmodellen durch Big-Data-Analysen gezielt das Risiko optimiert und die erforderliche Eigenkapitalbindung minimiert werden kann. In all

diesen Bereichen birgt der Einsatz von Big Data ein großes Potenzial, geschäftlichen Nutzen zu erzielen.

### PROGRAMMATIC MARKETING

Im Marketing sind durch das Zusammenführen und Verknüpfen interner und externer Daten, die automatisiert und in Realtime verarbeitet werden, neue Optimierungspotenziale geschaffen worden. Dieses sogenannte „Programmatic Marketing“<sup>1</sup> ermöglicht es, Zielgruppen ebenso wie individuelle Kunden zum richtigen Zeitpunkt im richtigen Kontext mit einer auf sie zugeschnittenen Werbebotschaft anzusprechen. So ist es möglich, Echtzeitdaten aus individuellen Impressionen auf allen Kanälen und Geräten gleichzeitig zu sammeln, diese realtimegestützt auf Algorithmen zu analysieren und auf die daraus generierte Information vollautomatisiert zu reagieren. So kann dann zum Beispiel abhängig davon, wo sich der potenzielle Kunde gerade befindet und welche Website er früher bereits einmal besucht oder worüber er sich früher einmal in einer Suchmaschine informiert hat, automatisch eine maßgeschneiderte Werbebotschaft an ihn gepusht werden: etwa direkt als Message auf Smartphone, Tablet und PC oder als individualisierte Werbung in seinem Social-Media-Zugang. Dies vereinfacht das Online-marketing, macht es effizienter und effektiver und optimiert den Ressourceneinsatz.

Das Programmatic Marketing wird in den kommenden Jahren um das „Programmatic All Media Buying“ erweitert werden. Dabei werden auch andere Medien – etwa klassische wie TV – in die Individualisierung der Werbebotschaften einbezogen. Letztlich wird dies – so aktuelle Schätzungen – in Europa 30 bis 60 Prozent des Medienmarktes betreffen<sup>2</sup>.

### BIG DATA – IN DER FINANZWIRTSCHAFT

**Die Digitalisierung in der Finanzwirtschaft hat die Beziehung zwischen dem Anbieter und seinen Kunden gravierend verändert. Obwohl der Bedarf der Kunden nach individueller Beratung zur Befriedigung ihrer Bedürfnisse wie Geldanlage, Finanzierung oder Altersvorsorge gleich geblieben ist, hat sich zum Beispiel die Beziehung zwischen Bank und Kunden gewandelt.**

Auch in der Finanzwelt ist die Digitalisierung allgegenwärtig, und die Analytics von Big Data – aus eigenen Quellen ebenso wie deren Verknüpfung mit externen Daten – werden für die künftige Wettbewerbsfähigkeit der Anbieter von entscheidender Bedeutung sein. Durch die Analyse von Zeitreihen, das Finden von Korrelationen, das Erkennen von Trends sowie die Verknüpfung und/oder Neuordnung von Daten sowie ihre innovative Segmentation lassen sich Prozesse optimieren, neue Geschäftsmöglichkeiten erkennen und zielgerichtete Marketingstrategien entwickeln.

Überdies hat die Digitalisierung in der Finanzwirtschaft die Beziehung zwischen dem Anbieter und seinen Kunden gravierend verändert. Obwohl der Bedarf der Kunden nach individueller Beratung zur Befriedigung ihrer Bedürfnisse wie Geldanlage, Finanzierung oder Altersvorsorge gleich geblieben ist, hat sich zum Beispiel die Beziehung zwischen Bank und Kunden massiv gewandelt: Das Filial-Banking war und ist sehr persönlich, sehr beratungsintensiv, wobei die Initiative in der Regel vom Kunden ausgeht. Das Electronic Banking ist unpersönlich und standardisiert, wobei die Initiative von beiden Seiten ausgehen kann. Das Handy-Banking ist unpersönlich, standardisiert, aber in Realtime interaktiv, wobei hier die Bank durch maßgeschneiderte, individualisierte Angebote die Initiative übernimmt – eine Entwicklung, die das Potenzial hat, die Finanzmärkte grundlegend zu verändern.

<sup>1</sup> Programmatic Marketing umfasst Programmatic Buying (automatisierter und skaliertes Einkauf von Medien) und Programmatic Targeting (automatisierte und skalierte Auswahl der passenden Zielgruppe).

<sup>2</sup> <http://digiday.com/agencies/programmatic-advertising-europe-country-country/>.



Die Big-Data-Technologien werden insbesondere in fünf Bereichen eingesetzt:

- Business Monitoring – Überwachung der laufenden Geschäfte: Hierbei geht es um die Überwachung der Geschäftsabläufe und das Controlling des Geschäftserfolgs, etwa durch Benchmarkanalysen, bezogen auf zeitliche Perioden, auf Kundengruppen oder Produktgruppen und Ähnliches. Bei Banken wird dies etwa im Risikomanagement, beim Vergleich von Vertriebsleistungen von Filialen oder im Benchmarking der Kundenzufriedenheit eingesetzt.
- Business Insight – Einblicke in das Geschäft: Hier wird die Analyse von Big Data zur Generierung von Vorschlägen zur Optimierung bestehender Geschäftsmodelle eingesetzt. Bei Banken werden dazu etwa die Kontonutzungsdaten analysiert, um für die aktuelle Situation maßgeschneiderte Angebote machen zu können. Oder etwa um passiv gewordene Kunden durch gezieltes Marketing wieder zu reaktivieren.
- Business Optimization – Optimierung des Geschäfts: Hier geht es um den integrierten Einsatz von Big Data, um Geschäftsprozesse begleitend zu optimieren. Etwa der Einsatz von „Algorithmic Trading“, um den Handel in Wertpapieren und Derivaten darauf zu optimieren. Aber auch die Überwachung von Kundenströmen in Filialen oder die Nutzung von Selbstbedienungsautomaten in Echtzeit, um Wartezeiten zu minimieren, etwa durch Verlagerung von zusätzlichem Personal oder Push-Informationen auf Kundenhandys mit Alternativen.
- Data Monetization – Monetarisierung der Daten: Nutzen von Big Data zur Generierung neuer Ertragsquellen, etwa durch Verkauf von Datenanalysen an andere, durch die Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen, abgeleitet aus Datenanalysen, oder die Nutzung der Analysen, um die Customer Experience zu verbessern und die Kundenbindung zu stärken. Etwa die laufende Analyse von Konto- oder Kreditkartentransaktionen, um bei Zahlung an ein Reisebüro oder eine Airline automatisiert eine Reisegepäck- oder Auslandskrankenversicherung anzubieten.
- Business Metamorphosis – Veränderung des Geschäftsmodells: die Nutzung von Big Data aus Kunden- und Produktdaten, um neue Geschäftsmodelle zu erschließen. Etwa indem aus den Kontodaten die Zahlungen des Kunden für Energie oder Telekommunikation analysiert werden und günstigere oder bessere Angebote alternativer Versorger angeboten und verkauft werden.

Letztlich geht es beim Einsatz von Big-Data-Technologien bei Finanzdienstleistern darum, Geschäftsabläufe zu überwachen und zu optimieren, Kosten zu minimieren,

#### BIG DATA IN ZAHLEN:

Es leben **7 Milliarden** Menschen auf der Erde. Diese nutzen bereits **6 Milliarden** Handys.

Jeden Monat werden auf Facebook **30 Milliarden** neue Informationen geteilt, die 200 Millionen aktiven Nutzer auf Twitter versenden pro Tag **400 Millionen** Tweets.

**1 Terabyte** Daten produziert die New Yorker Börse NYSE pro Handelstag (das entspricht 1.000 Gigabyte).

Im Jahr 2011 standen **1 Zettabyte** Daten zur Verfügung (das entspricht einer Zahl mit 21 Nullen), 2020 werden es **40 Zettabyte** sein.

bestehende Ertragsquellen besser auszuschöpfen und neue Produkte, Dienstleistungen und Geschäftsmodelle zu erschließen. Aber es kann auch darum gehen, das Kundenerlebnis (Customer Experience) zu verbessern, so die Kundenbindung zu stärken oder neue Kunden zu gewinnen.

### **CUSTOMER EXPERIENCE / CUSTOMER SATISFACTION**

Durch automatisierte laufende Überwachung und Analyse der Geschäftsbeziehung kann etwa eine Bank aus der Umsatzhistorie auf einem Konto ableiten, wann der Kunde wieder eine bestimmte regelmäßige Zahlung zu tätigen hat, und diesen daran erinnern, wann die nächste Überweisung fällig wird. Aus der Umsatzhistorie kann die Bank auch ableiten, wann es durch außergewöhnliche Zahlungen zu kostspieligen Kontoüberziehungen kommt, und etwa eine entsprechende Deckung durch eine Übertragung vom Spar- auf das Girokonto empfehlen oder etwa anstatt der kostspieligen Kontoüberziehung einen kostengünstigen standardisierten Kredit anbieten.

Mittels prädiktiver Methoden können aus Transaktionsdaten diejenigen Kunden identifiziert werden, die unzufrieden sind: etwa mittels automatisierter Analysen von Beschwerden, von Call-Center-Logs oder abgelehnter Produkt- und Serviceangebote. So lässt sich auch ermitteln, bei welchen Kunden die Kündigungsgefahr am größten ist. Diese können dann gezielt angesprochen werden und durch verbesserten Service oder optimierte Produkte gehalten werden. Der Kreditkartenanbieter American Express wendet diese Methode an und hat so in Australien festgestellt, dass bei nahezu jedem vierten Konto eine Kündigung innerhalb der nächsten vier Monate drohte, und diese individuell identifiziert.

### **CROSS-SELLING / UP-SELLING**

Unter „Cross-Selling“<sup>3</sup> versteht man, einem Kunden, der bereits ein Produkt kauft oder gekauft hat, zusätzlich ein anderes Produkt zu verkaufen. Von „Up-Selling“ spricht man, wenn man einem Kunden statt des nachgefragten oder des Produkts, das er bereits hat, ein besseres und teureres verkauft. Für beides sind Big-Data-Analysen sehr hilfreich, da sich aus den Daten die Lebensumstände des Kunden, sein Verhalten, die persönliche finanzielle Situation und seine Wünsche decodieren lassen. Das hilft, das passende Produkt zu identifizieren sowie die Beratung und die Verkaufsargumente maßzuschneidern.

Zum Beispiel ist das japanische Versicherungsunternehmen Tokio Marine zum Zweck des Cross-Sellings eine Partnerschaft mit dem Telekom-Anbieter NTT docomo eingegangen<sup>4</sup>, um Echtzeitdaten von vernetzten Endgeräten auswerten zu können. Dies ermöglicht es Tokio Marine, Kunden via App situationsgebunden und individualisiert Einmalversicherungen, etwa für Reisen, Skifahren, Golfen und Autofahren, anzubieten und abzuschließen.<sup>5</sup>

### **ALGO UND HIGH FREQUENCY TRADING**

Beim automatisierten oder algorithmischen Handel von Finanzinstrumenten (auch Algorithmic Trading, Algo Trading, Black Box, High Frequency Trading, Flash Trading

<sup>3</sup> Unter „Cross Selling“ ist in diesem Zusammenhang nicht der rechtstechnische Begriff wie z. B. des WAG 2018 gemeint.

<sup>4</sup> [www.the-digital-insurer.com/dia/tokio-marine-partners-with-ntt-docomo-to-offer-one-time-insurance/](http://www.the-digital-insurer.com/dia/tokio-marine-partners-with-ntt-docomo-to-offer-one-time-insurance/).

<sup>5</sup> Teil 4: Big Data in der Versicherungsbranche – Bestandsverwaltung; Dr. Nikos Kotalakidis, Jan Müller. *Think with Google Deutschland*.

oder Grey Box Trading) trifft nicht mehr der Mensch die direkte Kauf- oder Verkaufsentscheidung, sondern der in einem Computerprogramm festgeschriebene Algorithmus löst die Transaktion automatisch aus. Je mehr Daten dazu zur Verfügung stehen und desto besser deren Qualität ist, umso zielgerichteter kann der Algorithmus die Handelsentscheidung fällen. Da es hierbei auch um Geschwindigkeit geht, weil dabei auch geringste Signale möglichst rasch ausgenutzt werden, ist dafür eine möglichst effiziente und effektive Datenverarbeitung essenziell.

Diese Algorithmen können gezielt oder unbewusst Marktbewegungen auslösen und verstärken, wodurch der Markt und seine Preisbildung auch verbotenerweise manipuliert werden können. So können etwa Trends durch gezielte offene oder verdeckte Ordereingaben ausgelöst oder vorgetäuscht werden, um so Marktteilnehmer zu bestimmten Handlungen zu drängen oder durch falsche Signale bei anderen Algo-Tradern automatisierte Aufträge auszulösen. Zudem können es die immer komplexer werdenden Algorithmen erschweren, Fehler zu identifizieren, was in weiterer Folge zu Schäden für Anleger führen kann. Daher sind heute bereits einige Aspekte des algorithmischen Handels – etwa die Börsenzugänge und der Hochgeschwindigkeitshandel (High Frequency Trading) – zum Teil reguliert. So haben Banken, die Algo Trading betreiben, entsprechende Compliance-Vorschriften einzuhalten, die sicherstellen, dass ihre Handelssysteme belastbar sind und insbesondere die Übermittlung von fehlerhaften Aufträgen vermieden wird.

**Algorithmen können gezielt oder unbewusst Marktbewegungen auslösen und verstärken, wodurch der Markt und seine Preisbildung auch verbotenerweise manipuliert werden können. So können etwa Trends durch gezielte offene oder verdeckte Ordereingaben ausgelöst oder vorgetäuscht werden.**

#### **ROBO-ADVICE**

Robo-Advisors nutzen systematische, größtenteils automatisierte Prozesse, um in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung Entscheidungen zu treffen. Meist trifft ein Algorithmus die konkrete Anlageempfehlung und/oder -entscheidung, überwacht laufend das investierte Portfolio und optimiert dessen Zusammensetzung. Das ermöglicht eine kostengünstigere Anlageberatung und professionelle Vermögensverwaltung und soll Anleger vor emotional getriebenen und daher suboptimalen Anlageentscheidungen schützen. Die Basis dafür ist die automatisierte Verarbeitung und Analyse riesiger Datenmengen. Bei Robo-Advice-Modellen hat der Kunde standardisierte Fragen zu beantworten, die der Algorithmus dann analysiert und ein Risiko- und Anlageprofil errechnet, auf dessen Basis er dann die konkreten Anlageentscheidungen trifft. Die Algorithmen bauen dazu in der Regel auf den Erkenntnissen der Portfoliotheorie auf. Oft übernehmen auch Chatroboter die Befragung der Kunden. So übernehmen zusehends digitale Maschinen die Aufgaben menschlicher (Beratungs-)Betreuer. Robo-Advisors kommen sowohl in der Onlineanlageberatung als auch in der Onlinevermögensverwaltung zum Einsatz. Da sie im Vergleich zur Vermögensverwaltung und -beratung durch Menschen allerdings eine kostengünstigere Variante für Anleger darstellen, gelten sie für Kleinanleger als eine interessante Alternative zur (kostenintensiveren) Anlageberatung durch Menschen sowie zu standardisierten Massenanlageprodukten.

#### **ASSET MANAGEMENT**

Im Asset Management werden in der Finanzanalyse zu den traditionellen Datenquellen wie etwa Quartalsergebnissen von Unternehmen vermehrt auch neue Daten herangezogen, verknüpft und analysiert, etwa aus Electronic Banking, Social Media, aber gegebenenfalls auch meteorologische Daten oder Satellitenbilder. Aus der Analyse der verknüpften Daten werden Informationen gewonnen, die dann beispielsweise in neue

Investmentstrategien für Fonds münden können. Big Data verändert somit die klassische Finanzanalyse an sich<sup>6</sup>, wird ein integrierter Bestandteil des Research-Prozesses. Sinkende Technologiekosten, leichter zugängliche „Machine Learning“-Ressourcen und verbessertes Know-how in den Analyseverfahren beschleunigen diese Veränderung. So können immer mehr zusätzliche Datenquellen genutzt, Investmentmodelle weiterentwickelt, aber auch die Analyse des Kundenverhaltens optimiert werden.<sup>7</sup>

Big Data kann aber auch helfen, die Performance aktiv gemanagter Investmentfonds zu verbessern. Bei einem aktiv gemanagten Investmentfonds erfolgt vom Asset Manager eine Anpassung der Zusammensetzung und/oder die Auswahl der Vermögenswerte je nach Marktsituation und spezieller Veranlagungsstrategie. Ziel dabei ist, auf Marktveränderungen zu reagieren und ein möglichst optimales Veranlagungsergebnis zu erzielen bzw. eine Benchmark zu schlagen. Im Allgemeinen wird bei einem passiv gemanagten Investmentfonds ein Index anhand der Veranlagung in die Vermögenswerte des Index bzw. über Derivate mit dem Ziel, das Veranlagungsergebnis des Index zu erzielen, nachgebildet.

Heute ist im Markt ein Trend zu passiven Investmentfonds zu beobachten, vor allem da diese signifikant niedrigere Managementgebühren haben, was die Rentabilität des klassischen Geschäftsmodells von Asset Managern unter Druck bringt. Neue, hoch entwickelte „Machine Learning Algorithms“ analysieren automatisiert alle Investitionsentscheidungen der Vergangenheit und erkennen Verhaltensmuster, die sich negativ auf die Fondsperformance ausgewirkt haben; etwa weil eine Risikoabsicherung alternativ auch kostengünstiger möglich gewesen wäre oder die Berücksichtigung bestimmter Signale die Kauf- oder Verkaufsentscheidung beeinflusst hätte. Die Verknüpfung traditioneller mit nicht traditionellen Daten, die Analyse von großen und komplexen Datensätzen können Asset Managern helfen, die Fondsperformance zu verbessern, einen Wettbewerbsvorteil zu generieren sowie den Mehrwert aktiven Fondsmanagements aufzuzeigen.<sup>8</sup>

Im Versicherungs- und Pensionskassenbereich können Big Data und dessen Analysen helfen, das Asset-Liability-Matching zu verbessern, die Anlageportfolios zu optimieren sowie Embedded-Value-Berechnungen und ökonomische Modellierungen beinahe in Echtzeit laufen zu lassen. Es können endogene, aber auch exogene Parameter bei den Szenarioberechnungen Berücksichtigung finden.

### **„FAST QUOTES“ IN VERSICHERUNGSWIRTSCHAFT UND BANKGESCHÄFT**

Auf Big Data basierende Modelle und Algorithmen ermöglichen in der Prämienberechnung in der Sachversicherung oder bei der Kreditvergabe, sehr rasch sogenannte „Fast Quotes“ – also Preisangebote – zu berechnen. Dazu sind wenige Informationen von Seiten des Kunden erforderlich, die aber – für den Kunden verdeckt – mit Big Data verknüpft, automatisiert beinahe in Echtzeit eine sehr präzise Risikobewertung und damit Berechnung der Prämie bzw. Kreditkonditionen ermöglichen.

Oscar, ein US-amerikanisches Krankenversicherungs-Start-up, das ohne Vermittler,

<sup>6</sup> Joint Committee Discussion Paper on the Use of Big Data by Financial Institutions. JC 2016 86. S. 9. [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc-2016-86\\_discussion\\_paper\\_big\\_data.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc-2016-86_discussion_paper_big_data.pdf)

<sup>7</sup> Big data in asset management. CRISIL. 2017. S. 4–6. [www.crisil.com/content/dam/crisil/our-analysis/reports/gr-a/whitepapers/big-data-in-asset-management-may2017.pdf](http://www.crisil.com/content/dam/crisil/our-analysis/reports/gr-a/whitepapers/big-data-in-asset-management-may2017.pdf)

<sup>8</sup> An analytics approach to debiasing asset-management decisions. McKinsey&Company. 2017. S. 1 und 5. [www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/An%20analytics%20approach%20to%20debiasing%20asset-management%20decisions/An-analytics-approach-to-debiasing-asset-management-decisions.ashx](http://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/An%20analytics%20approach%20to%20debiasing%20asset-management%20decisions/An-analytics-approach-to-debiasing-asset-management-decisions.ashx)

Makler oder Filialen auskommt und seine Polizen nur via Website und Handy-App verkauft, berechnet Fast Quotes auf Basis weniger persönlicher Informationen (Wohnort, Alter, Einkommen, Familiengröße, gewünschtes Leistungspaket), die der Kunde in einem simplen Onlineformular zur Verfügung stellt<sup>9</sup>. Verknüpft mit Big Data werden das individuelle Risiko und die Prämie in Echtzeit berechnet. Kommunikation und Kundenbetreuung erfolgen dann via Handy-App, wobei das erste Level der medizinischen Betreuung in Form von Onlineberatung durch Krankenschwestern und Ärzte samt Rezeptverschreibungen erfolgt. Versicherte, die ein Oscar-Gesundheitsarmband (im Wesentlichen ein Schrittzähler und -tracker) nutzen, erhalten pro Tag einen Dollar Prämienrabatt. Durch interaktive Betreuung via App und Tracker sammelt Oscar automatisch Daten, verknüpft diese mit Daten aus anderen Quellen und optimiert so die Betreuung der Versicherten und das eigene Geschäftsmodell.

Der britische Versicherer Aviva hat bereits vor einigen Jahren damit begonnen, kostenintensive Gesundheitsscreenings bei Ärzten durch Vorhersagemodelle auf Basis standardisierter Fragebögen zu ersetzen. Der Kunde hat dabei Fragen zu Parametern wie Wohngegend, Einkommen, Hobbys, TV-Nutzungsverhalten oder bisherige Krankheiten zu beantworten. Diese Informationen werden mit Big-Data-Quellen verknüpft und analysiert. Eine wissenschaftliche Studie<sup>10</sup> hat nachgewiesen, dass dieser Ansatz potenzielle Gesundheitsrisiken genauso effektiv vorhersagt wie Blut- und Urintests, jedoch viel kosteneffizienter und schneller.

#### **TELEMATIK IN DER KFZ-VERSICHERUNG**

Autos produzieren heute eine Unmenge von Daten. So sind in einem Mittelklassewagen mehr als 100 Sensoren (von der Reifendruckmessung über Benzinstand und -verbrauch und Geschwindigkeitsmessung bis hin zu Fehlfunktionsanzeigen) eingebaut, deren Daten zumindest im Bordcomputer gespeichert werden. Hilfen wie Parkassistent, Tempomat, Spurkontrolle und das Navi generieren weitere Unmengen von Daten, die mittels Telematik, also der Onlineübertragung dieser Daten via Telekommunikation, wiederum neue Daten und Informationen generieren, etwa geografische Standortbestimmung, Bewegungsmuster oder Geschwindigkeitsprofile. So erweitert die Telematik die Erfassung, Verarbeitung und Darstellung der Daten von Fahrzeugen enorm und gibt detailliert Auskunft über das Nutzungs- und Fahrverhalten der Lenker. Versicherungsunternehmen können diese riesigen Datenmengen, die von Fahrzeugen mit Telematikgeräten übertragen werden, verwenden, um Kfz-Polizen und -Prämien individuell maßzuschneidern. Daten zu Faktoren wie gefahrene Kilometer, Geschwindigkeit, Fahrverhalten oder Streckenprofile verbessern durch Ex-post- und Echtzeitanalyse die Risikobewertung und ermöglichen eine angemessene Tarifgestaltung. Überdies können daraus auch völlig neue Produkte entwickelt werden, etwa nutzungs- und verhaltensbasierte Kfz-Polizen. So kann der Tarif etwa auf die tatsächlich gefahrenen Kilometer bezogen werden oder auf das Verhältnis von gefahrenen Landstraßen- zu Autobahnkilometern.

#### **INSTRUMENTE ZUR BETRUGSERKENNUNG**

Big Data ermöglicht eine Vielzahl von prädiktiven und quantitativen Methoden, um

**Die Arbeit mit Daten, insbesondere Kundendaten, stößt dort an ihre Grenzen, wo Datenschutz oder Privatsphäre der Kunden verletzt werden. Gerade bei Finanzdienstleistern haben daher Big Data und Analytics stets Hand in Hand mit Compliance zu gehen.**

<sup>9</sup> Teil 2: Big Data in der Versicherungsbranche – Produktentwicklung und Underwriting; Dr. Nikos Kotalakidis, Jan Müller, Think with Google Deutschland

<sup>10</sup> Insurers Test Data Profiles to Identify Risky Clients, by Leslie Scism And Mark Maremont, The Wall Street Journal.

automatisiert Betrugsversuche zu erkennen, etwa durch Abweichungen von Business Rules, durch Textanalyse oder Anomalie-Identifikation. So kann die Verknüpfung und Analyse verschiedenster interner und externer Datensätze Muster aufdecken, die auf Betrug hindeuten. Zum Beispiel kann ein Versicherer nach einem Auffahrunfall automatisiert die Telematikdaten des Fahrzeugs mit den Angaben der involvierten Fahrer und Zeugen vergleichen und mit den historischen Unfalldaten der beteiligten Fahrer verknüpfen. Automatisiert werden dann diese Daten daraufhin überprüft, ob sie typische Signale aufweisen, die auf eine erhöhte Betrugswahrscheinlichkeit hindeuten. Kreditkartenunternehmen analysieren das geografische, branchenspezifische oder technische Nutzungs- und Kaufverhalten ihrer Kunden, da plötzliche Abweichungen davon auf einen Missbrauch der Karte hinweisen können.

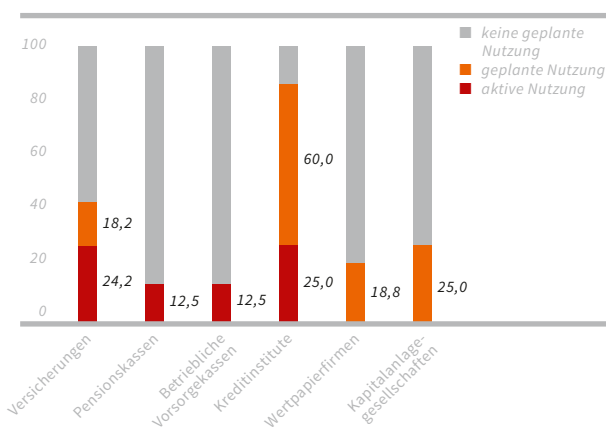
### REALTIME-UNDERWRITING

Die Nutzung von Echtzeitdaten ermöglicht bei verhaltensbasierten Versicherungsprodukten ein „Realtime-Underwriting“, also ein individuelles Realtime-Angebot, das sofort abgeschlossen werden kann. Mittels sogenannter „Publication & Substitution“-Technologie (z. B. Google Pub/Sub<sup>11</sup>) werden aus einer App (z. B. von einem Wearable) Kundendaten in Echtzeit an den Versicherer übermittelt, der diese mit entsprechenden Technologien ebenso in Realtime auswertet.

Die Echtzeitauswertung ermöglicht dem Versicherer, ein auf die gerade spezifische Situation des Kunden anwendbares Produkt zu identifizieren, das Risikoprofil des Kunden zu evaluieren und ihm eine zusätzliche Absicherung anzubieten. Ein Beispiel: Begibt sich der Kunde gerade in eine riskante Umgebung (etwa auf eine schwarze Skispiste oder auf ein Boot auf dem Meer oder einem See), zeigen das die automatisiert übermittelten Standortdaten direkt dem Versicherer an, der diese in Echtzeit auswertet. Der Versicherer kann dann etwa eine Versicherungslücke identifizieren und dem Kunden automatisiert ein entsprechendes Push-Angebot zur Deckung dieser Versicherungslücke aufs Handy schicken.

## BIG DATA – ANWENDUNG IN DER ÖSTERREICHISCHEN FINANZWIRTSCHAFT

Grafik 20: **Verwendung von Big Data in österreichischen Finanzinstituten** (in %, Erhebung FMA 2018)



Obwohl die Einbindung von Big Data hohes Potenzial bietet, spielt ihre Verwendung bei österreichischen Finanzdienstleistern derzeit noch eine untergeordnete Rolle, wie eine aktuelle Erhebung<sup>12</sup> der FMA (> Grafik 20) zeigt. Gemäß dieser FMA Erhebung wenden zwar bereits 26 % der befragten Kreditinstitute und 24 % der befragten Versicherungsunternehmen Big-Data-Technologien an, aber nur die Banken wollen zu 85 % diese Technologie auch in großem Maßstab aktiv nutzen. Bei den Versicherungen sind dies nur 42 %. Überraschend ist auch, dass die befragten Wertpapierfirmen und Kapitalanlagegesellschaften diese Technologie derzeit

<sup>11</sup> <https://cloud.google.com/pubsub/docs/overview>.

<sup>12</sup> In der Grafik sind die Antworten von 33 Versicherungsunternehmen, 8 Pensionskassen, 8 betrieblichen Vorsorgekassen, 40 Kreditinstituten, 16 Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistern und 20 Kapitalanlagegesellschaften, Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften und Verwaltern alternativer Investmentfonds berücksichtigt.

noch kaum nutzen und lediglich jedes fünfte Unternehmen überhaupt eine aktive Nutzung plant. Bei den Pensionskassen und betrieblichen Vorsorgekassen liegt die aktive Nutzung bei rund 10%, es sind aber auch keine weiteren Aktivitäten geplant. Die Zurückhaltung gegenüber dieser neuen Technologie birgt die Gefahr, an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren: einerseits gegenüber den Mitbewerbern am nationalen Markt, aber insbesondere gegenüber grenzüberschreitenden Anbietern; andererseits gegenüber innovativen Anbietern wie FinTechs, aber auch Anbietern aus anderen Branchen, die das gleiche finanzielle Bedürfnis der Verbraucher abdecken, oder gegenüber Big-Tech-Giganten wie Amazon, Google oder Facebook, die mit individualisiert angebotenen Standardprodukten auch die Finanzmärkte erobern wollen.

**Daten bilden einen gigantischen und hochprofitablen Markt. Facebook, Google und Amazon verstehen es, die Daten ihrer Nutzer intelligent zu monetarisieren. Die Finanzdienstleister hinken da noch weit hinterher.**

## **BIG DATA – REGULIERUNG UND AUFSICHT**

Die Nutzung von Big Data stellt an von der FMA konzessionierte und damit beaufsichtigte Unternehmen besondere regulatorische Anforderungen. Neben der generellen Pflicht, Risiken zu identifizieren, sie angemessen zu managen und möglichst zu begrenzen, treffen diese Unternehmen noch erhöhte Sorgfaltspflichten.

### **IT- UND CYBERRISIKEN**

Nach der Definition in den FMA-Leitfäden zur IKT-Sicherheit<sup>13</sup> umfasst die Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) alle technischen Mittel, die der Verarbeitung oder Übertragung von Informationen dienen. Zur Verarbeitung von Informationen gehören die Erhebung, die Erfassung, die Nutzung, die Speicherung, die Übermittlung, die programmgesteuerte Verarbeitung, die interne Darstellung und die Ausgabe von Informationen.

Das daraus resultierende IKT-Risiko ist das bestehende oder künftige Risiko von Verlusten aufgrund der Unzweckmäßigkeit oder des Versagens der Hard- und Software technischer Infrastrukturen, welche die Verfügbarkeit, Integrität, Zugänglichkeit und Sicherheit dieser Infrastrukturen oder von Daten beeinträchtigen können. Darunter kann das Risiko aus IKT-Verfügbarkeit und -Kontinuität, IKT-Sicherheit, IKT-Änderungen, IKT-Datenintegrität und IKT-Auslagerungen fallen.

Big Data ist vom Terminus „Informationen“ mitumfasst, und dementsprechend erfordern die Erhebung, die Erfassung, die Nutzung, die Speicherung, die Übermittlung, die programmgesteuerte Verarbeitung, die interne Darstellung und die Ausgabe von Big Data<sup>14</sup> grundsätzlich die Anwendung der Bestimmungen des jeweiligen FMA-Leitfadens zur IKT-Sicherheit.

Die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen zur Informationsweitergabe oder auch zur Datenhaltung sind somit jedenfalls anzuwenden. Schwieriger gestaltet sich im Einzelfall die Abgrenzung, ab wann aus Daten „Big Data“ wird. Denn beim Einsatz von Big Data sind besondere und erhöhte Sorgfaltspflichten einzuhalten. In der konkreten Anwendung obliegt es zuerst dem beaufsichtigten Unternehmen, für sich festzulegen, ab welchem Prozessschritt jenes Stadium von Datenverarbeitung vorliegt, in dem die

<sup>13</sup> FMA-Leitfaden IKT-Sicherheit in Kreditinstituten vom 8. 5. 2018, [www.fma.gv.at/download.php?d=3370](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3370), S. 4; FMA-Leitfaden IT-Sicherheit in Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen vom 3. 7. 2018, [www.fma.gv.at/download.php?d=3511](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3511), S. 4 und 5; FMA-Leitfaden IT-Sicherheit in Verwaltungsgesellschaften vom 29. 8. 2018, [www.fma.gv.at/download.php?d=3597](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3597), S. 4; FMA-Leitfaden IT-Sicherheit in WPDLU und WPF vom 29. 8. 2018, [www.fma.gv.at/download.php?d=3598](http://www.fma.gv.at/download.php?d=3598), S. 4.

<sup>14</sup> Zur besseren Lesbarkeit ist im Folgenden die „Nutzung“ oder „Verarbeitung“ von Big Data in diesem weiten Sinne zu lesen.

Daten als Big Data einzustufen sind. Ab diesem Punkt muss das beaufsichtigte Unternehmen erhöhte Sorgfaltspflichten im Sinne besonderer Schutzmaßnahmen<sup>15</sup> definieren und einhalten, insbesondere im Bereich der Governance.

Die möglichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Governance bei der Nutzung von Big Data betreffen insbesondere die Verantwortlichkeit des Geschäftsleiters, die erforderliche Organisationsstruktur, die Steuerung des Risikoappetits, die Anforderungen bei Auslagerungen sowie die internen Kontrollsysteme und Aufgaben der internen Revision.

### **RISIKOAPPETIT**

Die Nutzung von Big Data führt zu einem erhöhten Risiko für das beaufsichtigte Unternehmen, daher ist das bestehende „Risk Appetite Framework“ bei Entscheidungen im Zusammenhang mit der Nutzung von Big Data zu berücksichtigen. Dies kann auch dazu führen, dass eine umfassende Nutzung von Big Data mit einem konservativen Risikoappetit nicht vereinbar ist.

### **ORGANISATIONSTRUKTUR**

Das beaufsichtigte Unternehmen hat zu dokumentieren, in welchen Abteilungen Big Data genutzt wird. Diese Dokumentation muss laufend aktualisiert werden, insbesondere bei Anpassungen der betroffenen Systeme und Prozesse.

Dazu ist als erster Schritt zu definieren, wann Daten dermaßen aggregiert und/oder aufbereitet sind, dass sie von nun an als Big Data einzustufen sind. Die Ersteinschätzung, bei welchem Prozessschritt und in welcher Organisationseinheit dieser Verarbeitungszustand erreicht ist, obliegt den zuständigen Fachabteilungen in Zusammenarbeit mit der Rechtsabteilung oder der Compliance-Funktion. Nach dem „Three Lines of Defense“-Modell soll diese Klassifizierung zuerst intern von der Compliance-Funktion und der internen Revision überprüft werden, dann einer externen Überprüfung unterliegen, etwa der des Wirtschaftsprüfers, und zuletzt der staatlichen Aufsicht der FMA.

Für die aufsichtliche Einstufung von Daten als Big Data ist letztlich irrelevant, ob die Daten intern generiert wurden oder aus einer externen Quelle stammen. Bei einer externen Quelle, einer externen Datenaggregation und/oder einer sonstigen externen Datenverarbeitung ist zu prüfen, ob es sich um eine anzeigepflichtige wesentliche Auslagerung handelt. In diesem Fall gelten nämlich zusätzliche aufsichtsrechtliche Dokumentations- und Anzeigepflichten.

Aufbauend auf der eigenen Definition von Big Data hat das beaufsichtigte Unternehmen in einem zweiten Schritt die organisatorische und die prozessuale Nutzung von Big Data im Unternehmen zu erheben. Unter organisatorischer Nutzung sind jene internen Organisationseinheiten und/oder Dritte zu verstehen, die Big Data in zumindest einem Arbeitsschritt nutzen. Dieses weite Verständnis der Nutzung von Big Data ist auch bei der Erhebung heranzuziehen, in welchen Prozessen Big Data genutzt wird. Das Ergebnis muss nachvollziehbar dokumentiert werden.

Insbesondere ist die Nutzung von Big Data in der IKT-Strategie darzustellen, in der Art, Umfang und Komplexität aller IKT-Tätigkeiten definiert und erfasst sind. Die IKT-Strategie muss auch anlassbezogen bei der erstmaligen oder einer Änderung der Nutzung von

---

<sup>15</sup> Siehe Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, *Big Data trifft auf künstliche Intelligenz*, [www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/dl\\_bdai\\_studie.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=9](http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/dl_bdai_studie.pdf?__blob=publicationFile&v=9), S. 13.



## BIG DATA – EINE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE SICHT

Das Aufkommen von Big Data wird zweifelsohne das Verhalten von Unternehmen verändern. Einige markante Entwicklungen sind hier bereits absehbar:

### ■ **Skaleneffekte erhöhen die Marktkonzentration**

Die Verwendung und Vernetzung von großen Datenmengen birgt deutliche positive Skaleneffekte. Das heißt, dass größere Unternehmen inhärente Kosten- und Ertragsvorteile genießen. Ein Unternehmen, das über immer mehr Daten von immer mehr Kunden verfügt, profitiert von Netzwerkeffekten, die sich mit zunehmender Größe nicht linear verstärken. Insbesondere bei Daten zu verschiedenen Geschäftszweigen (z. B. Banken/Versicherungen) wird dieser Skaleneffekt schlagend. Big Data lässt daher eine steigende Marktkonzentration im Finanzsektor erwarten.

### ■ **Zunehmende Marktsegmentierung, die Gruppen von der Teilnahme ausschließt**

In einem Umfeld von systematischer Unsicherheit können Märkte von Nichtwissen profitieren. Versicherung funktioniert, weil ex ante nicht klar ist, wer von einem spezifischen Risiko getroffen werden wird und wer nicht. Paradoxerweise besteht für den Versicherungsgeber immer der Anreiz, möglichst viel von dieser Unsicherheit aufzulösen. Die technischen Möglichkeiten von Big Data bedrohen damit den grundsätzlichen Versicherungsgedanken: Wenn bereits ex ante klar ist, wer die schlechten Risiken sind, so untergräbt das das „Risk Pooling“, und es kommt damit keine Versicherung zustande.

Dieses Paradoxon ist nicht auf den Versicherungssektor beschränkt. Auch das Modell der Kreditvergabe bei Banken profitiert von einem derartigen Effekt. In der Kreditvergabe ist ex ante nicht klar, welche Kredite ausfallen werden und welche nicht. Durch Verwendung großer Datenmengen und automatisierter Auswertungsmethoden kann sich jedoch ein einzelner Marktteilnehmer Vorteile verschaffen und sich die besseren Risiken herauspicken. Im Aggregat hat dies jedoch den Effekt, dass sich das durchschnittliche Risiko für die anderen Marktteilnehmer verschlechtert. Im Extremfall, wenn Daten sehr umfangreich sind und die Vorhersage von Risiken nahezu perfekt ist, besteht die Möglichkeit, dass der Markt segmentiert wird: Manche Marktteilnehmer würden nur noch zu sehr schlechten Konditionen Versicherungsdeckung bzw. Kredite bekommen und damit möglicherweise völlig aus dem Markt ausscheiden. In wissenschaftlicher Sprache ausgedrückt besteht die Gefahr, dass „Pooling“-Gleichgewichte durch „Separating“-Gleichgewichte ersetzt werden.

Auch der Handel auf Wertpapiermärkten ist auf Pooling angewiesen. Liquidität beruht darauf, dass es genügend Marktteilnehmer gibt, die aufgrund nicht privilegierter, idiosynkratischer Information handeln. Ein größerer Anteil von Marktteilnehmern mit durch Datenanalyse gewonnenen Informationsvorteilen schafft ein Umfeld, in dem die Bereitschaft, in einem sehr engen Preisband zu handeln, sehr schnell abnehmen kann.

### ■ **Verbilligung von Dienstleistungen**

Die systematische Verwendung von großen Datenmengen kann Finanzintermediation verbilligen und Finanzdienstleistung damit relativ zu anderen Gütern und Dienstleistungen günstiger machen. Diese Verbilligung könnte im Gesamteffekt überwiegen und damit insgesamt mehr Menschen Zugang zu Versicherungs- bzw. Bankdienstleistungen verschaffen. Ähnliche Entwicklungen sind beim Handel auf Wertpapiermärkten zu beobachten. Nach manchen Schätzungen basieren bereits 90 % des Handelsvolumens auf datengetriebenen Algorithmen. Trotzdem ist in den letzten Jahren der Transaktionspreis für kleine Transaktionen von privaten Individuen deutlich gefallen – ein Trend, der insgesamt zu einer zunehmenden Aktivität dieser Investorenklasse geführt hat.

### ■ **Gegenmaßnahmen der Politik**

Politische Reaktionen können den potenziell negativen Effekten und Auswirkungen entgegenwirken. So wendet sich die Aufmerksamkeit der politischen Öffentlichkeit vermehrt auf die Konsequenzen zunehmender Marktkonzentration, insbesondere in datenintensiven Sektoren. In Verbindung mit FinTech, Big Tech und Big Data im Finanzsektor wird angedacht, dass Wettbewerbsbehörden den durch Daten bedingten Skaleneffekten aktiv gegensteuern. Als Folge negativer Effekte durch Marktsegmentierung, insbesondere im Versicherungssektor, hat die Politik bereits in der Vergangenheit Diskriminierung explizit gesetzlich verboten und damit Pooling erzwungen.

Big Data angepasst werden, da sie eine wichtige Informationsquelle für die Einbindung der IKT in die Ertrags- und Risikosteuerung sowie für die IKT-Revision darstellt.

Künftig können bestehende Dokumentationsanforderungen durch Ergebniskontrollen ergänzt werden. Dazu sind die Ergebnisse zu analysieren, die ein Algorithmus in einem von der zuständigen Aufsichtsbehörde vorgegebenen Testscenario produziert.

### **VERANTWORTLICHKEIT DER GESCHÄFTSLEITER**

Im Rahmen ihrer allgemeinen Sorgfaltspflichten haben sich die Geschäftsleiter eines beaufsichtigten Unternehmens über die spezifischen und die geänderten Risiken zu informieren, die sich durch die Nutzung von Big Data ergeben. Das zusätzliche oder geänderte Risiko muss von den Geschäftsleitern gesteuert, überwacht und begrenzt werden. Die bestehenden internen Kontrollmechanismen sowie das interne Reporting sind anzupassen und zu erweitern.

Die Geschäftsleiter haben sich ihrer vollen Verantwortung für die Nutzung von Big Data (und auch von Algorithmen) bewusst zu sein und insbesondere zu beachten, dass dies ihre Verantwortlichkeit nicht schmälert oder gar im Sinne einer „Blackbox“ ausschließt. Dies darf auch nicht dazu führen, dass Entscheidungen im Nachhinein nicht mehr nachvollzogen werden können. Stattdessen muss stets ein umfassendes Verständnis über die Herkunft und Verarbeitung von Big Data im beaufsichtigten Unternehmen vorliegen. Deren Nutzung ist in eine wirksame, angemessene und ordnungsgemäße Geschäftsorganisation sowie in ein wirksames Kontrollsystem einzubetten und zu dokumentieren.

### **AUSLAGERUNG**

Unter einer Auslagerung ist eine Vereinbarung jeglicher Form zu verstehen, die zwischen einem beaufsichtigten Unternehmen und einem Dritten (Dienstleister) getroffen wird. Aufgrund dieser Vereinbarung erbringt der Dritte direkt oder durch weiteres Auslagern einen Prozess, eine Dienstleistung oder eine Tätigkeit, die ansonsten vom beaufsichtigten Institut selbst zu erbringen wäre. Besondere Anforderungen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen gibt es darüber hinaus bei der Auslagerung an sogenannte „Cloud-Anbieter“<sup>16</sup>. Diese Form der Auslagerung gewinnt bei IKT-Auslagerungen zunehmend an Bedeutung und nimmt oft auch eine gewichtige Rolle bei der Auslagerung im Zusammenhang mit Big Data ein.

Das beaufsichtigte Unternehmen hat zuerst zu evaluieren, ob die Auslagerung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Big Data eine Anpassung der „Outsourcing Policy“ erfordert. Dies kann schon der Fall sein, wenn die Nutzung von Big Data beispielsweise mit einer Software erfolgt, die ein derartiger Anbieter zur Verfügung stellt. Ebenso kann die temporäre oder dauerhafte Speicherung von Big Data auf externen Servern Anpassungen in der Outsourcing Policy erfordern.

Neben der Anpassung der Outsourcing Policy sind auch bestehende Auslagerungsverträge und allfällige Musterklauseln für neue Auslagerungsverträge zu überprüfen und bei Bedarf abzuändern.

Inhaltlich ist festzuhalten, dass bei der Nutzung von Big Data der Dienstleister eben-

<sup>16</sup> Siehe Committee of European Banking Supervisors, *Guidelines on Outsourcing*, [www.eba.europa.eu/documents/10180/104404/GL02OutsourcingGuidelines.pdf.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/104404/GL02OutsourcingGuidelines.pdf.pdf).  
EBAs *Recommendations on Outsourcing to Cloud Service Providers*, [www.eba.europa.eu/documents/10180/2170125/Recommendations+on+Cloud+Outsourcing+%28EBA-Rec-2017-03%29\\_DE.pdf/afd89dc3-45a7-4054-a642-d03b4e35fa1f](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/2170125/Recommendations+on+Cloud+Outsourcing+%28EBA-Rec-2017-03%29_DE.pdf/afd89dc3-45a7-4054-a642-d03b4e35fa1f).

falls verstärkten Sorgfaltspflichten unterliegt und diese im Sinne besonderer Schutzmaßnahmen anzuwenden hat. Dies ist vom beaufsichtigten Unternehmen regelmäßig und anlassbezogen zu prüfen. Die mit einer Auslagerung zusammenhängenden aufsichtsrechtlichen Dokumentationsanforderungen sowie gegebenenfalls Anzeige- und Meldepflichten sind einzuhalten.

### **INTERNES KONTROLLSYSTEM UND INTERNE REVISION**

Die Risikomanagementfunktion des Finanzdienstleisters hat die Nutzung von Big Data bei der internen Risikoberechnung (z. B. Banken beim ICAAP) zu berücksichtigen. Die konkret betroffenen Risikoarten hat die Risikomanagementfunktion der IKT-Strategie zu entnehmen, wobei zumindest von Auswirkungen auf das IT-Risiko (als Teil des Op-Risks) auszugehen ist. So führt beispielsweise das wachsende Datenvolumen zu einer vergrößerten Angriffsfläche für externe Zugriffe und verringert zugleich die Möglichkeiten der Kontrolle der genutzten sowie verteilten Daten. Es muss aber etwa auch das Reputationsrisiko berücksichtigt werden, das durch einen Datenmissbrauch oder Lücken in der Informationssicherheit schlagend werden kann.

Die Compliance-Funktion hat zu überprüfen, ob die aufsichtsrechtlichen Anforderungen bei der Nutzung von Big Data eingehalten werden. Darunter sind insbesondere Bestimmungen zur IKT-Sicherheit, zur Verhinderung von Geldwäsche, zum Datenschutz und zum Konsumentenschutz (insbesondere im Bereich der Datensouveränität, also dem Verfügungsrecht über die Daten, und in der Gewährleistung eines diskriminierungsfreien Zugangs zu Finanzprodukten) zu verstehen.

Die interne Revision hat bei der Überprüfung jener Organisationseinheiten und Prozesse, die Big Data nutzen, auch die Einhaltung dieser Rechtsvorschriften in die Prüfungsschwerpunkte aufzunehmen.

Neben der Kontrolle der Nutzung von Big Data kann aber auch die Kontrolltätigkeit selbst durch deren Nutzung optimiert werden. So wäre ein Einsatz von Big Data in Verbindung mit künstlicher Intelligenz im Bereich der Geldwäsche- und Betrugsprävention, der Risikobewertung, Anomalie- und Mustererkennung etc. denkbar. Für eine Weiterleitung der Ergebnisse derartiger algorithmenbasierter Überprüfungen müssen diese aber für die zuständigen Behörden nachvollziehbar sein.

Sofern die Algorithmen und Datenverarbeitung bei den Kontrollschritten keine weitere Blackbox darstellen, steigern sie die Effektivität und Effizienz der Kontrollprozesse. Somit ist die Nutzung von Big Data nicht zwangsläufig nur risikoerhöhend.

### **BIG DATA – DIE HERAUSFORDERUNGEN**

Digitalisierung und Big Data verändern die Finanzwirtschaft grundlegend. Die digitale Welt kennt kaum noch nationale Grenzen, und so werden die Märkte und Marktteilnehmer künftig noch stärker als bislang vernetzt sein. Das bringt enorme Chancen für neue Anbieter, Produkte und Dienstleistungen, stärkt den Wettbewerb und fordert bestehende Anbieter und Geschäftsmodelle heraus, sich laufend den Veränderungen auf den Märkten anzupassen.

Digitalisierung und Big Data bergen aber auch nicht zu unterschätzende Risiken. So bringt die dadurch zunehmende und insbesondere die grenzüberschreitende Vernetzung im globalen Finanzsystem oft versteckte, aber gravierende Ansteckungsgefahren mit sich. Störungen und Krisen können sich besonders schnell ausbreiten. Dies erfor-

**Digitalisierung und Big Data bergen nicht zu unterschätzende Risiken. So bringt die dadurch zunehmende und insbesondere die grenzüberschreitende Vernetzung im globalen Finanzsystem oft versteckte, aber gravierende Ansteckungsgefahren mit sich.**

dert eine massive Intensivierung der internationalen Zusammenarbeit – sowohl in der Regulierung als auch in der Aufsicht.

In vielen Gebieten – geografisch wie produkt- und branchenbezogen – sind Regulierung sowie Aufsichtspraxis immer noch durchaus unterschiedlich. Dies birgt die Gefahr, dass Anbieter ihre Geschäfte von dem Standort aus steuern, an dem die aufsichtsrechtlichen Anforderungen am niedrigsten sind. Derartige Aufsichtsarbitrage ist nach dem Motto „Gleiches Geschäft, gleiches Risiko, gleiche Regeln“ durch verstärkte internationale Zusammenarbeit zu unterbinden. Das trägt auch zu einem Level Playing Field, also fairen Wettbewerbsbedingungen, bei.

Der Trend, Entscheidungen zukünftig verstärkt auch automatisiert unter Verwendung von Big Data und künstlicher oder selbstlernender Intelligenz zu treffen, fordert gleichzeitig die konsequente Wahrnehmung der Verantwortlichkeit durch die Manager ein. Sorgfaltspflichten und Verantwortung können und dürfen nicht auf Maschinen abgeschoben werden, mögen diese auch noch so „lernfähig“ und „intelligent“ sein. Komplexe Modelle dürfen zudem nicht zu intransparenten Entscheidungen führen und einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation im Weg stehen. Governance, also Kontrolle, wird sich parallel zu den technischen Fortschritten weiterentwickeln müssen. Einerseits hat die Aufsicht ihre eigenen Instrumente weiterzuentwickeln, andererseits muss sie aber auch darauf achten, dass die Unternehmen selbst ihre Kontrollinstrumente ausbauen.

Big Data birgt allerdings auch Gefahrenpotenziale für Verbraucher. Algorithmen und Methoden der selbstlernenden und künstlichen Intelligenz können unter Umständen – durch intransparente Rechenmethoden bzw. unangemessene Verwendung persönlicher Daten (Informationen über Transaktionen lassen z. B. Rückschlüsse auf sensible Daten wie Geschlecht, Sexualität, Ethnie etc. zu, auch wenn diese niemals explizit erhoben wurden) – diskriminierend in Bezug auf bestimmte Konsumentengruppen wirken.

Überdies leiden Verbraucher, deren Daten genutzt werden, oftmals unter einem asymmetrischen Informationsstand gegenüber dem Unternehmen. Vielfach ist unklar, welche Daten für welche Zwecke verwendet werden und in welcher Form diese möglicherweise weitergegeben werden. Verbraucher müssen daher stärker dafür sensibilisiert werden, welchen Wert und welche Konsequenzen die Daten, die sie preisgeben, für sie selbst und das Kollektiv haben. Auch das Recht der Bürger auf den Schutz ihrer persönlichen Daten kann leicht verletzt werden. Es ist transparent zu klären, wer über die Daten – selbst wenn sie nur anonymisiert verwendet werden – verfügen darf. Maßnahmen, die die Datensouveränität bei den Verbrauchern stärken, sind daher von besonderer Bedeutung.

Die Aufsicht hat diese Themen insbesondere durch Maßnahmen im kollektiven Verbraucherschutz zu adressieren.

In all diesen Bereichen ist eine effiziente und effektive Einhaltung der regulatorischen Anforderungen sicherzustellen. Der integrierte Aufsichtsansatz, der die Aufsicht über den gesamten Finanzmarkt Österreich unter dem Dach der FMA vereint, hat sich hier für eine kleine, vernetzte Volkswirtschaft wie Österreich sehr bewährt.

**Die Sorgen der Menschen sind durchaus begründet und nicht auf die leichte Schulter zu nehmen. Wir brauchen ein ausbalanciertes Zusammenspiel aus Regeln und Vorschriften, um einerseits die Privatsphäre zu schützen, andererseits Innovation und Fortschritt zu fördern.**

# ICOs

Wie ist die neue Form des Crowdfunding  
in den regulatorischen Rahmen einzufügen?

**M**ehr und mehr Start-ups und innovative Projekte suchen den Weg alternativer Finanzierungsformen. Für die Unternehmen spielt es dabei eine wesentliche Rolle, ihr Kapital selbstständig über neue Medien organisieren und einsammeln zu können und dies gleichzeitig nahe an ihren künftigen Kunden und Geschäftspartnern zu tun. „Initial Coin Offerings“, sogenannte ICOs, sind eine besonders beliebte und boomende alternative Finanzierungsform in der digitalen Welt und der Krypto-Ökonomie.

Diese digitale und in der Regel kryptoökonomische Form der Finanzierung birgt jedoch oft auch regulatorische Herausforderungen: einerseits weil die Initiatoren meist mit dem Finanzmarktrecht nicht vertraut sind, andererseits weil die Anwendung des Finanzmarktrechts in der digitalen Welt in einigen Bereichen Neuland ist. Die FMA hat daher bereits 2016 eine „Kontaktstelle FinTech“ als „One-Stop-Shop“ eingerichtet, bei der FinTechs und Personen, die ein ICO planen, prüfen lassen können, ob ihr digitales Geschäfts- und/oder Finanzierungsmodell gesetzlichen Regulierungen unterliegt. Ein Service der FMA, der stark genutzt wird.

Ob ein ICO unter die Regulierung – die der Aufsicht der FMA unterliegt – fällt, hängt stark von der Ausgestaltung des individuellen Finanzierungsmodells ab und kann nur in einer Einzelfallprüfung entschieden werden. Es ist der FMA aber dennoch ein wichtiges Anliegen, als erste Orientierung allgemeine Hinweise zu geben, in welchen Bereichen es möglicherweise Anknüpfungspunkte zu Gesetzen gibt, deren Einhaltung von ihr zu beaufsichtigen ist.

## ICO – EIN NEUES DIGITALES MODELL DER FINANZIERUNG

Die digitale Welt und die Welt der ICOs ist voll von neuen Begriffen: Krypto-Asset,

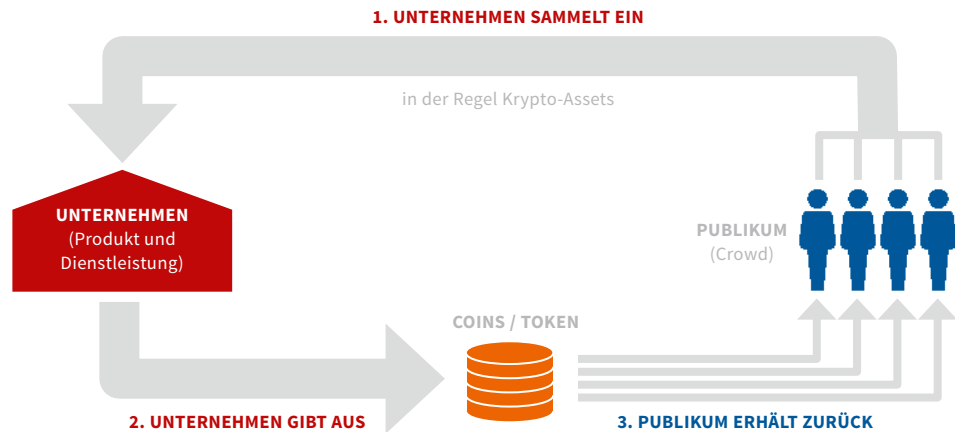
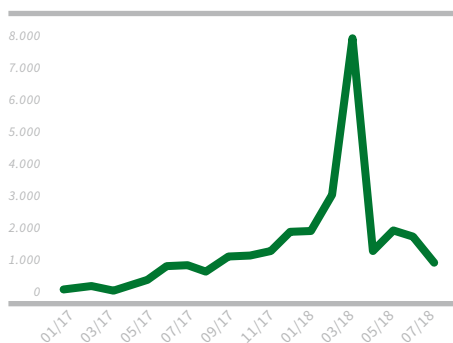


Abbildung 9: Modell eines ICO

Coin, Token, virtuelle Währungen und viele mehr. Heute wird der Begriff „Krypto-Asset“ als Überbegriff für diese digitalen Finanzierungsinstrumente verwendet. Eine gesetzliche Definition gibt es derzeit nur für den Begriff „virtuelle Währung“ (siehe Art. 3 Z 18 Richtlinie (EU) 2018/843). Trotz der gesetzlichen Definition ist der Begriff „virtuelle Währung“ aber stark in Kritik geraten, weil ihr ja wesentliche Eigenschaften einer Währung im herkömmlichen Sinn fehlen, insbesondere ein stabiles Austauschverhältnis, allgemeine Akzeptanz und die Funktion als gesetzliches, also schuldbeitragendes Zahlungsmittel. Um alle unterschiedlichen Begriffe zu erfassen, wird in der Folge der Begriff „Krypto-Assets“ als Überbegriff verwendet. Die Begriffe Coin bzw. Token werden trotz technischer Unterschiede häufig synonym verwendet, so auch in diesem Beitrag.

Bei einem ICO handelt es sich in der Regel um eine Unternehmens- oder Projektfinanzierung auf Basis der Blockchain-Technologie (> *Abbildung 9*). Dabei wird Kapital meist in Form von bestimmten Krypto-Assets wie Bitcoin, ETH oder ähnlichen Coins eingesammelt. Im Gegenzug erhalten die Kapitalgeber einen vom Emittenten ausgegebenen eigenen Coin oder Token, der mit dem Unternehmen oder Projekt des ICO-Organisators verknüpft ist. Dieser kann etwa eine Beteiligung an dem Unternehmen, häufig an einem Start-up, darstellen oder einen Anspruch auf einen zukünftig zu erwirtschaftenden Gewinn versprechen.

Grafik 21: Finanzierungsvolumen der ICOs pro Monat weltweit (in Mio. \$; Quelle: Bruegel Policy Contribution, Nr. 14/September 2018)



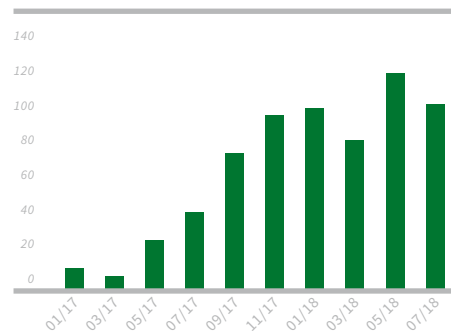
## ICO – AUFSICHTSRECHTLICHE ANKNÜPFUNGSPUNKTE

Die Grundlogik eines ICOs ist einfach und klar, in der praktischen Anwendung sind sie aber in technischer, funktionaler und wirtschaftlicher Hinsicht oft sehr unterschiedlich ausgestaltet, weshalb eine allgemein gültige aufsichtsrechtliche Einordnung<sup>1</sup> nicht möglich ist. Zudem bestehen derzeit weder auf europäischer noch auf österreichischer Ebene spezifische aufsichtsrechtliche Regelungen zur Durchführung von ICOs. Abhängig von der konkreten Ausgestaltung des ICOs können jedoch Anknüpfungspunkte zum bestehenden Aufsichtsrecht vorliegen. Große Relevanz bei der Beurteilung kommt

<sup>1</sup> Die folgenden regulatorischen Einordnungen spiegeln den Stand der Gesetze und ihrer Auslegungen zum 1. November 2018 wider. Sie stehen daher unter dem Vorbehalt ihrer weiteren Entwicklung, sowohl auf europäischer Ebene als auch durch etwaige Änderungen des nationalen Rechtsrahmens, etwa im Wege einer Legaldefinition.

hier insbesondere der Einnahme und Verwendung des Kapitals sowie der rechtlichen Stellung des Coin- oder Tokeninhabers zu.

Grundsätzlich ist zu klären, ob im Zusammenhang mit dem ICO eine konzessionspflichtige Finanzdienstleistung erbracht oder die Prospektspflicht ausgelöst wird. Als Finanzdienstleistungen kommen hier Zahlungsdienste, Bankgeschäfte, E-Geldgeschäfte, Wertpapierdienstleistungen, Versicherungsgeschäfte oder der Betrieb einer Börse in Frage.



Graphik 22: Zahl der ICOs pro Monat weltweit (Quelle: Bruegel Policy Contribution, Nr. 14/September 2018)

### BANKWESENGESETZ (BWG)

- **Einlagengeschäft:** Findet die Aufnahme von Kapital nicht in Form von Krypto-Assets, sondern in Form einer gesetzlichen Währung statt und sieht der ICO eine Rückzahlung dieser Gelder vor, kann der Konzessionstatbestand des Einlagengeschäfts im Sinne von § 1 Abs. 1 Z 1 (Entgegennahme fremder Gelder zur Verwaltung) oder Z 2 (Entgegennahme fremder Gelder als Einlage) vorliegen.
- **Ausgabe und Verwaltung von Zahlungsmitteln:** Sieht der ICO unabhängig von der Form der Kapitaleinnahme (Krypto-Assets oder gesetzliche Währungen) vor, dass der generierte Coin als Zahlungsmittel eingesetzt werden soll, kann je nach konkreter Ausgestaltung der Konzessionstatbestand der Ausgabe und Verwaltung von Zahlungsmitteln nach § 1 Abs. 1 Z 6 erfüllt sein.
- **Loroemissionsgeschäft:** Das BWG sieht in § 1 Abs. 1 Z 11 auch einen eigenen Konzessionstatbestand vor, der die Teilnahme an der Emission Dritter von bestimmten Instrumenten betrifft (z. B. übertragbaren Wertpapieren). Die Abwicklung der Emission einer Anleihe in Form eines Tokens über die Blockchain („tokenisierte“ Anleihe) für ein Unternehmen, d. h. die technische Abwicklung einer Emission, die Übernahme

### GLOSSAR

- **Krypto-Asset:** eine Art finanzieller Vermögenswert, der auf Kryptografie und „Distributed Ledger“ (verteiltes Hauptbuch) oder ähnlicher Technologie beruht. Krypto-Assets können als „Übergruppe“ verstanden werden.
- **Coin/Token:** Diese beiden Begriffe sind nicht scharf voneinander abgegrenzt. Bei beiden handelt es sich um eine Art digitalen „Container“, welcher ein Recht oder einen Anspruch verkörpern kann. Sie können unterschiedliche Funktionen aufweisen und auch technisch unterschiedlich ausgestaltet sein. Wenn auf einer bereits existierenden Blockchain aufgesetzt wird, wird häufiger von Token gesprochen, während häufiger von Coins gesprochen wird, wenn eine separate Blockchain verwendet wird.
- **Wallet:** eine „elektronische Geldbörse“, in der Krypto-Assets digital zugeordnet werden können.
- **Virtuelle Währung:** die digitale Darstellung eines Werts, die von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird, die nicht zwangsläufig an eine gesetzlich festgelegte Währung angebunden ist und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen als Tauschmittel akzeptiert wird und die auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann (Art. 3 Z 18 Richtlinie (EU) 2018/843).
- **Blockchain:** eine kontinuierlich erweiterbare Liste von Datensätzen, genannt „Blöcke“, die mittels kryptografischer Verfahren miteinander verkettet sind.
- **Smart Contracts:** Computerprotokolle, die Verträge abbilden oder überprüfen oder die Verhandlung oder Abwicklung eines Vertrags technisch unterstützen.

der Wertpapiere/Instrumente und deren Platzierung und damit verbundene Dienstleistungen können beispielsweise diesen Konzessionstatbestand erfüllen.

- **Depotgeschäft:** Die gewerbsmäßige Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere wiederum ist unabhängig von der technischen Art und Weise, also beispielsweise auch mittels Blockchain und Smart Contracts, nach § 1 Abs. 1 Z 5 BWG als Depotgeschäft konzessionspflichtig, sofern ein Verwahrungsvertrag vorliegt. Es wird eine Vereinbarung über die Tokenisierung eines Wertpapiers geschlossen, und es werden „Smart Contracts“ zur Datenspeicherung und Verwaltung sämtlicher mit den Anleihen verbundener Rechte und Pflichten zur Verfügung gestellt.

#### **WERTPAPIERAUFSICHTSGESETZ 2018 (WAG 2018)**

Bei Coins oder Token kann es sich um Finanzinstrumente im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 (WAG 2018), insbesondere um übertragbare Wertpapiere, handeln. Eine starke Indikation für diese Einordnung liegt vor, wenn die mit dem Coin bzw. Token verbundenen Rechte mit bekannten Wertpapiergattungen vergleichbar sind. Insbesondere die Gewährung von Mitspracherechten, Anteilen am Gewinn, die Handelbarkeit, das Versprechen auf Zinszahlungen oder die Rückzahlung des eingesammelten Kapitals am Ende einer bestimmten Laufzeit sprechen somit für das Vorliegen eines Wertpapiers (siehe auch Abschnitt „Security Token“). Selbst wenn es sich gemäß der Ausgestaltung nicht um ein Wertpapier handelt, kann trotzdem eine Einordnung als Finanzinstrument im Sinne des WAG 2018 nicht ausgeschlossen werden.

In diesen Fällen kann je nach weiterer Ausgestaltung des ICOs eine konzessionspflichtige Wertpapierdienstleistung in Sinne des WAG 2018 vorliegen.

#### **E-GELDGESETZ 2010 (E-GeldG 2010)**

Als E-Geld wird nach § 1 Abs. 1 E-GeldG 2010 jeder elektronisch – darunter auch magnetisch – gespeicherte monetäre Wert in Form einer Forderung gegenüber dem E-Geld-Emittenten verstanden, der gegen Zahlung eines Geldbetrags ausgestellt wird, um damit Zahlungsvorgänge im Sinne des Zahlungsdienstegesetzes (ZaDiG)<sup>2</sup> durchzuführen, und der auch von anderen natürlichen oder juristischen Personen als dem E-Geld-Emittenten angenommen wird. Im Zuge eines ICOs kommen somit funktional primär „Payment Token“ als E-Geld in Betracht, mit denen Zahlungsvorgänge durchgeführt werden sollen und die von dritten Akzeptanten an Zahlungs statt angenommen werden.

Im Unterschied zu manchen anderen Krypto-Assets (etwa bei Bitcoins) besteht bei ICOs grundsätzlich eine „zentral ausgebende Stelle“, womit das Kriterium des Vorhandenseins eines Emittenten gegeben ist. Um den Anforderungen des § 1 Abs. 1 E-GeldG 2010 zu entsprechen, hat die Ausgabe (des „Tokens“) zudem gegen Zahlung eines Geldbetrags zu erfolgen. In Betracht kommen hierfür gesetzliche Zahlungsmittel, sei es in Form von Bar- oder Buchgeld. Erfasst sind sowohl Zahlungen in inländischen wie auch in ausländischen Währungen und zwar auch solche aus Drittstaaten. Ferner muss ein Forderungsrecht gegenüber dem E-Geld-Emittenten bestehen.

Ob ein ICO von der Erlaubnispflicht des E-GeldG 2010 erfasst ist, bedarf daher der detaillierten Prüfung der konkreten Ausgestaltung (Einzelfallprüfung). Entscheidend ist auch, ob es dabei zu einer Zahlung von „Geld“ (gesetzliches Zahlungsmittel) kommt.

**Die überwiegende Mehrheit der Österreicher, die grundsätzlich an Krypto-Assets interessiert sind, ortet das Problem illegaler Internetgeschäfte, sieht eine große Gefahr von Betrug und Online-diebstahl und befürwortet daher, dass die Regierungen Bitcoin und Co. streng regulieren sollen.**

*OeNB-Barometer Q2/2018*

<sup>2</sup> § 4 Z 5 ZaDiG 2018.



### ZAHLUNGSDIENSTGESETZ 2018 (ZaDiG 2018)

Für die gewerbliche Erbringung von Zahlungsdiensten bedarf es grundsätzlich ebenfalls einer entsprechenden Konzession. Bei einem ICO können etwa die Voraussetzungen für die Ausgabe von Zahlungsinstrumenten oder die Annahme und Abrechnung von Zahlungsvorgängen erfüllt sein (§ 1 Abs. 2 Z 5 ZaDiG 2018).

Ein Zahlungsinstrument stellt jedes personalisierte Instrument oder jeder personalisierte Verfahrensablauf dar, das oder der zwischen dem Zahlungsdienstnutzer und dem Zahlungsdienstleister vereinbart wurde und zur Erteilung eines Zahlungsauftrags verwendet wird (§ 4 Z 14 ZaDiG 2018). Als Zahlungsinstrumente kommen etwa das Onlinebanking mit PIN oder der Einsatz der Debitkarte (etwa Bankomatkarte) mit PIN in Frage. Grundsätzlich kann jedoch jedes Instrument als Zahlungsinstrument angesehen werden, das zur Veranlassung eines Zahlungsauftrags dient, somit ist der Begriff sehr weit zu verstehen. Es hängt bei einem ICO folglich davon ab, ob der ausgegebene Token personalisiert ist oder ob er so ausgestaltet ist, dass er von jedem Inhaber verwendbar und damit übertragbar ist.

Die Anwendung des ZaDiG 2018 scheidet – wie beim E-GeldG 2010 – grundsätzlich aus, wenn es zu keiner Übertragung von Geld (gesetzliches Zahlungsmittel) kommt.

### ALTERNATIVE INVESTMENTFONDS MANAGER-GESETZ (AIFMG)

Ein ICO kann aber auch unter den Anwendungsbereich des Alternative Investmentfonds Manager-Gesetzes (AIFMG) fallen. Wenn von mehreren Anlegern Kapital eingesammelt wird, um dieses nach einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der Token-/Coin-Inhaber zu investieren, liegt ein Alternativer Investmentfonds (AIF) gemäß AIFMG vor. Der Verwalter dieses AIF – bei einem ICO in der Regel der Emittent – hat dementsprechend die Vorschriften des AIFMG einzuhalten.

### KAPITALMARKTGESETZ

Das öffentliche Angebot bzw. die Zulassung zu einem geregelten Markt für Wertpapiere oder das öffentliche Anbieten von Veranlagungen in Österreich unterliegen grundsätzlich der Prospektpflicht nach dem Kapitalmarktgesetz (KMG). Liegt ein Wertpapier im Sinne des WAG 2018/KMG (wie oben beschrieben) vor, ist ein Wertpapierprospekt im Sinne des KMG zu erstellen und zu veröffentlichen. Handelt es sich nicht um ein Wertpapier im Sinne des KMG/WAG 2018, können Coins/Token dennoch als Veranlagung prospektpflichtig sein. In diesem Fall ist ein Veranlagungsprospekt im Sinne des KMG zu erstellen und zu veröffentlichen (> *Abbildung 10*). Dies gilt zum Bei-

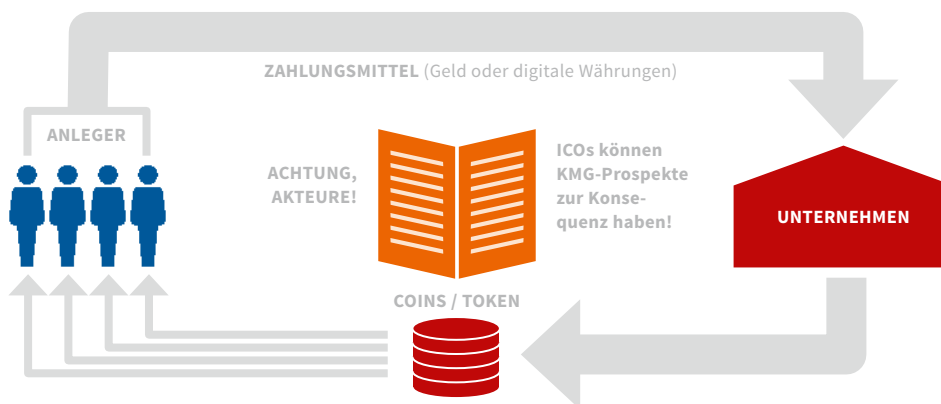


Abbildung 10: Prospektpflicht für ICOs

spiel, wenn ein Coin/Token dem jeweiligen Inhaber Vermögensrechte gegenüber dem ICO-Organisator einräumt und die Anleger untereinander oder gemeinsam mit dem Emittenten eine Risikogemeinschaft bilden, eine Übertragung der Vermögensrechte aber nicht oder nur eingeschränkt möglich ist.

## COINS UND TOKEN – IHRE AUFSICHTSRECHTLICHE EINORDNUNG

Derzeit besteht weder in Österreich noch auf europäischer oder internationaler Ebene eine rechtlich anerkannte Klassifizierung von Token. Auf dem Markt werden grob drei verschiedene Typen unterschieden:

- Security/Investment Token (nachfolgend „Security Token“ genannt)
- Payment/Currency Token (nachfolgend „Payment Token“ genannt)
- Utility Token

Diese Einordnung ist keine aufsichtsrechtliche Beurteilung, sondern gibt lediglich einen Überblick über die gängigsten auf dem Markt anzutreffenden Tokenarten. Ihre Abgrenzung voneinander ist auch nicht scharf, da es sehr viele Mischformen gibt. Sie ist auch nicht abschließend, da es weitere Arten von Token gibt.

### SECURITY TOKEN

Security Token verkörpern Ansprüche auf Auszahlungen („zukünftiger Cashflow“) gegenüber dem Emittenten, die gesellschaftsrechtlich oder schuldrechtlich ausgestaltet sein können. Außerdem können auch gesellschaftsrechtliche Ansprüche, etwa Stimmrechte bei einer Hauptversammlung, mit Security Token verbunden sein. Diese Token verkörpern somit in der Regel Ansprüche auf Zahlung von Kapital, sei es in Form von Beteiligungen am Unternehmensgewinn oder in Form von Verzinsung und Rückzahlung. Dabei ist es grundsätzlich nicht zwingend erforderlich, dass diese Ansprüche in gesetzlicher Währung bestehen. Die Ausgestaltung solcher Security Token ähnelt jener von „klassischen Wertpapieren“, insbesondere Anleihen oder Aktien. Security Token werden somit häufig als Wertpapiere im Sinn des KMG sowie des WAG 2018 anzusehen sein.

Eine detaillierte Darstellung dazu finden Sie im nebenstehenden Textkasten „Security und Regulierung“, in dem auch prospektrechtliche sowie konzessionsrechtliche Fragen diskutiert werden.

### PAYMENT TOKEN

Bei einem Payment Token handelt es sich um einen Token, dessen primärer Zweck in einer Bezahlungsfunktion liegt. Payment Token verkörpern daher einen bestimmten Wert, mit dem Waren oder Dienstleistungen auch bei vom Emittenten verschiedenen Personen erworben werden können. Eine sonstige Verwendung sehen Payment Token grundsätzlich nicht vor.

Je nach konkreter Ausgestaltung des ICOs bzw. des Coins/Token können verschiedene konzessionspflichtige Tatbestände vorliegen. Durch die Ausgabe eines Payment Token können die Konzessionstatbestände der Ausgabe und Verwaltung von Zahlungsmitteln nach § 1 Abs 1 Z 6 BWG und die Ausgabe von E-Geld iSd E-Geldgesetzes 2010 erfüllt sein. Dabei kommt es darauf an, ob der Token bei dritten Akzeptanten zur Zah-

## SECURITY UND REGULIERUNG

### WAS IST EIN WERTPAPIER?

Ein Wertpapier im Sinne des KMG/WAG 2018 liegt im Detail dann vor, wenn folgende Kriterien gemeinsam erfüllt sind:

- **„Verkörperung“ des Rechts:** Der Anspruch hängt an der Innehabung des Wertpapiers, eine klassische Verbriefung in einer (Sammel-)Urkunde ist für den europäischen Wertpapierbegriff nach herrschender Meinung<sup>3</sup> nicht erforderlich.
- **Handelbarkeit am Kapitalmarkt:** Die Wertpapiere sind in großer Zahl gleich ausgestaltet und untereinander austauschbar (Standardisierung). Wertpapiere können ohne Einschränkungen übertragen und gehandelt werden (Übertragbarkeit). Es muss zumindest grundsätzlich möglich sein, dass diese an einem Kapitalmarkt gehandelt werden, wobei ein konkretes Listing bzw. eine konkrete Einbeziehung nicht erforderlich ist (Handelbarkeit am Kapitalmarkt im engeren Sinn).
- **Vergleichbarkeit mit Aktien, Anleihen oder ähnlichen Wertpapieren:** Der europäische Gesetzgeber hat beispielsweise drei Arten von Wertpapieren typisiert. Die Aufzählung umfasst insbesondere Aktien, Anleihen sowie ähnlich ausgestaltete Formen. Eine grundlegende Vergleichbarkeit mit diesen typisierten Arten wird verlangt.
- **Keine Ausnahme:** Gewisse Instrumente sind wiederum vom Wertpapierbegriff ausgenommen, z. B. gewisse Zahlungsinstrumente, Wechsel, Sparbücher oder Geldmarktinstrumente.

### SIND SECURITY TOKEN WERTPAPIERE?

Security Token sind in aller Regel als Wertpapier iSd KMG/WAG 2018 zu qualifizieren, da die obigen Kriterien erfüllt sind:

- **„Verkörperung“:** Das Vermögensrecht hängt in der Regel an der „Innehabung“ des Token. Mit der Übertragung gehen in der Regel die verschiedenen Funktionen (Legitimations-, Beweis-, Präsentations- und Transportfunktion) auf den neuen Inhaber über. Die Dokumentation mittels Blockchain/Distributed Ledger Technology kann als ausreichend angesehen werden.<sup>4</sup>
- **Handelbarkeit am Kapitalmarkt:** Token sind in aller Regel standardisiert und ohne Einschränkungen übertragbar. Ein „Listing“ bzw. eine „Einbeziehung“ in eine Handelsplattform für Krypto-Assets ist grundsätzlich ohne Weiteres möglich.
- Eine **„Ausnahme vom Wertpapierbegriff“** liegt in der Regel nicht vor, da üblicherweise keine Bezahlungsfunktion, sondern Ansprüche gegenüber dem Emittenten im Vordergrund stehen.
- **Vergleichbarkeit mit am Kapitalmarkt handelbaren Gattungen von Wertpapieren:** Dieses Kriterium hängt von den rechtlichen Ansprüchen gegenüber dem Emittenten ab und ist bei Ansprüchen auf „zukünftige Cashflows“ in aller Regel ebenfalls erfüllt.

### BEISPIELE

Die folgenden Beispiele sollen die Einordnung von Security Token als Wertpapiere veranschaulichen:

- Ein Token berechtigt zur Beteiligung am Gewinn des Emittenten; es werden fünf Prozent des Bilanzgewinns an alle Token-Holder (nach Anteilen) ausgeschüttet („aktienähnlich“).
- Ein Token berechtigt zum jährlichen Erhalt von drei Prozent Zinsen pro Jahr, in zehn Jahren soll eine Rückzahlung des Kapitals erfolgen („anleihenähnlich“).

Wenn aufgrund der spezifischen Ausgestaltung dennoch kein Wertpapier im Sinne des KMG/WAG 2018 vorliegt, kann es immer noch eine Veranlagung im Sinne des KMG darstellen. Etwa wenn der Token/Coin nicht oder nur eingeschränkt übertragbar ist, aber Ansprüche auf Kapital bzw. Rendite verkörpert und eine Risikogemeinschaft besteht. Im Fall eines öffentlichen Angebots ist dann ein Veranlagungsprospekt gemäß KMG erforderlich. >

<sup>3</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 11 Rz 15; Zivny, KMG § 1 Rz 69.

<sup>4</sup> Dobrowolski, GesRZ 2018, 147 (156); Zickgraf, AG 293 (302); Hacker/Thomale, Crypto-Securities Regulation (siehe [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3075820](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820)).

## WELCHE VERPFLICHTUNGEN ERGEBEN SICH DARAUS?

Ist ein Token demnach als Wertpapier einzustufen, löst dies – je nach genauem Geschäftsmodell – verschiedene finanzmarktrechtliche Verpflichtungen aus. Hier die wichtigsten im Überblick:

### ■ Für Anbieter/Emittenten:

Das öffentliche Anbieten von Wertpapieren erfordert die Veröffentlichung eines behördlich geprüften Wertpapierprospekts und unterliegt dem KMG (etwa hinsichtlich des Verbots irreführender Werbung und gegebenenfalls der Verpflichtung, Prospektnachträge zu erstellen), sofern keine Ausnahme von der Prospektspflicht besteht.

### ■ Für Handelsplätze, die solche Token „listen“ bzw. einbeziehen:

Je nach Ausgestaltung des Handels wird in aller Regel eine Konzessionspflicht für den Betreiber des Handelsplatzes anzunehmen sein, etwa als Börse oder als multilaterales Handelssystem (MTF) / organisiertes Handelssystem (OTF). Rechtsgrundlagen sind das BörseG 2018 sowie das WAG 2018. Bei Listing bzw. Einbeziehung an einem entsprechenden Handelsplatz, beispielsweise an einem geregelten Markt oder einem MTF/OTF, kommen auch die Vorgaben zur Verhinderung des Missbrauchs von Insiderinformationen sowie von Marktmanipulationen sowie diverse Transparenzverpflichtungen zur Anwendung.

### ■ Für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen:

Abgesehen vom bereits erwähnten Betrieb eines MTF/OTF bedarf ebenfalls die gewerbliche Erbringung der Anlageberatung, der Annahme und Übermittlung von Aufträgen sowie der Portfolioverwaltung in Bezug auf Token, welche als Wertpapier einzustufen sind, einer Konzession gemäß WAG 2018.

### ■ Für die gewerbliche Verwahrung der Token für Dritte:

Wenn eine Verwahrung im Sinn des DepotG erfolgt, resultiert daraus eine Konzessionspflicht nach BWG, da es sich um ein Bankgeschäft handelt.

### ■ Zusätzlich können folgende Vorgaben zur Anwendung gelangen:

Im Zusammenhang mit Wertpapiertransaktionen sind eine Vielzahl von Normen zu beachten – je nach konkreter Vorgehensweise bzw. Geschäftsmodell etwa: Depotgesetz, „European Market Infrastructure Regulation“ (EMIR), „Securities Financing Transactions Regulation“ (SFTR), Benchmark-Verordnung, Verbot von Leerverkäufen, „Central Securities Depositories Regulation“ (CSDR), Nationalbankgesetz oder Finalitätsgesetz.

### ■ Auch weitere (Konzessions-)Pflichten können gegeben sein:

Je nach Ausgestaltung können weiters das BWG, das AIFMG oder auch weitere Normen wie etwa das ZaDiG 2018 oder das E-Geldgesetz 2010 sowie Bestimmungen zur Bekämpfung von Geldwäsche zur Anwendung gelangen. Bei Listing bzw. Einbeziehung an einem entsprechenden Handelsplatz, beispielsweise an einem geregelten Markt oder einem MTF/OTF, kommen auch die Vorgaben zur Verhinderung von Insiderinformationen sowie von Marktmanipulationen zur Anwendung.

lung verwendet werden kann und ob er gegen Geld – also ein gesetzliches Zahlungsmittel – erworben oder umgetauscht (bzw. ausgezahlt) werden kann. Bei der Ausgabe von Zahlungsinstrumenten nach § 1 Abs. 2 Z 5 ZaDiG hingegen kommt es auf die bereits dargestellte Personalisierung an.

Allen drei Konzessionstatbeständen ist aber gemeinsam, dass bei Vorliegen eines lediglich „begrenzten Netzes“ keine Konzessionspflicht besteht. Der Gesetzgeber möchte nicht, dass kleine und spezifische Systeme unter die strengen Aufsichtsgesetze fallen. Sobald ein System jedoch eine breite Anwendbarkeit ermöglicht, soll es reguliert sein. Offene Netze fallen daher grundsätzlich nicht unter die Ausnahme von der Konzessionspflicht, da sie im Regelfall für ein stetig wachsendes Netz von Dienstleistern gedacht sind. Coins/Token, die breit akzeptiert werden sollen, werden somit jedenfalls nicht unter ein begrenztes Netz fallen. Ob ein begrenztes Netz vorliegt, orientiert sich an den folgenden Kriterien: geografische Reichweite des Systems, Zahl der Akzeptanten, Unterschiedlichkeit der Produkte und Dienstleistungen sowie Gültigkeitsbegrenzungen und etwaige Betragsbegrenzungen.

Für die aufsichtsrechtliche Beurteilung, ob eine Konzessionspflicht gegeben sein kann, prüft die FMA daher folgende Fragen:

- Wer ist Emittent des bzw. generiert den Payment Token?
- Dient der Payment Token der Zahlung von Waren oder Dienstleistungen bei Dritten?
- Wie groß ist das Netzwerk, innerhalb dessen der Payment Token eine Bezahlungsfunktion erfüllt?
- Erfolgen Auszahlungen in gesetzlicher Währung?

Payment Token, die nicht nur in einem begrenzten Netz eingesetzt werden sollen, können somit je nach Ausgestaltung eine Konzessionspflicht nach BWG, ZaDiG 2018 oder E-GeldG 2010 auslösen.

## UTILITY TOKEN

Utility Token dienen in erster Linie dazu, dem Inhaber einen Nutzen im Hinblick auf ein bestimmtes Produkt oder eine Dienstleistung zu verschaffen. Häufig gewähren sie Zugang zu einer digitalen Plattform des Emittenten, die durch den Inhaber des Utility Token in bestimmter Weise genutzt werden kann. Utility Token treten jedoch in zahlreichen unterschiedlichen Formen auf und erfüllen oft auch die Funktion von Payment Token oder Security Token (hybride Ausgestaltung), sodass die Definition komplex und die aufsichtsrechtliche Einordnung schwierig ist. Insbesondere kann mit Utility Token das Recht verbunden sein, ein Produkt oder eine Dienstleistung mitzugestalten, ein Produkt oder eine Dienstleistung zu nutzen oder den Token gegen ein Produkt oder eine Dienstleistung einzulösen. Häufig sind Utility Token etwa mit einer immanenten Bezahlungsfunktion gegenüber dem Emittenten oder anderen Nutzern der Plattform des Emittenten verbunden.

Einige Beispiele:

- Mitgestaltung eines Produkts: Eine Social-Media-Plattform soll verschiedene Funktionen bieten. Inhaber des Token können mitbestimmen, welche Funktionen das Netzwerk bieten soll.
- Nutzung eines Produkts oder einer Dienstleistung: Ein Token gewährt Zugang zu einer Datenbank, solange man über diesen verfügt.
- Einlösung für ein Produkt oder eine Dienstleistung: Ein Webdesigner gibt einen

Token für Websitegestaltung aus. Der Token kann beim ausgebenden Webdesigner für die Gestaltung einer Homepage eingelöst werden.

Ist der Token nur für die Gestaltung eines Produkts oder einer Dienstleistung einsetzbar und sonst mit keinerlei Ansprüchen verbunden oder gewährt der Token lediglich Zugang zu einem Produkt oder einer Dienstleistung, ohne dabei zugleich der Bezahlung zu dienen, liegt in der Regel kein aufsichtsrechtlicher Anknüpfungspunkt vor. Je nach Ausgestaltung des Geschäftsmodells kann im Einzelfall aber dennoch eine Konzessionspflicht bestehen.

Kann der Token hingegen beim Emittenten oder bei anderen Nutzern der Plattform für die Nutzung eines Produkts oder einer Dienstleistung eingelöst werden, erfüllt er eine Bezahlungsfunktion und ist insofern mit einem Payment Token vergleichbar. Für die aufsichtsrechtliche Einordnung sind daher in diesem Fall dieselben Kriterien und Ausnahmen relevant wie für Payment Token. Oft wird aber die Ausnahme des „begrenzten Netzes“ zur Anwendung gelangen (siehe dafür die Ausführungen zu Payment Token).

Utility Token können außerdem eine Investmentkomponente haben, insbesondere wenn Ansprüche auf Zahlung von Kapital, Zinsen oder Ähnliches gegeben sind oder wenn die Investmentfunktion im Vordergrund steht. In diesem Fall kann auch ein Wertpapier oder eine Veranlagung vorliegen (siehe dafür die Ausführungen zum Security Token). Wann ein Utility Token unter diesem Gesichtspunkt im Einzelfall als Wertpapier zu betrachten ist, ist derzeit Gegenstand der europäischen und internationalen aufsichtsrechtlichen Diskussion und kann noch nicht allgemein beantwortet werden.

Aufgrund der Vielzahl von unterschiedlichen Ausgestaltungsmöglichkeiten und der häufigen Mischformen ist insbesondere bei Utility Token stets im Einzelfall zu prüfen, ob es einen finanz- oder kapitalmarktrechtlichen Anknüpfungspunkt gibt.

## DIE AUFSICHTSSTRATEGIE DER FMA

**„Ich bin überzeugt, die Krypto-Assets werden ihren Platz auf den Finanzmärkten behaupten. Trotz der jüngsten Turbulenzen wächst ihr Markt kontinuierlich. Insbesondere ‚Initial Coin Offerings‘, ICOs, haben das Potenzial, eine nachhaltige Form der alternativen Unternehmensfinanzierung zu werden.“**

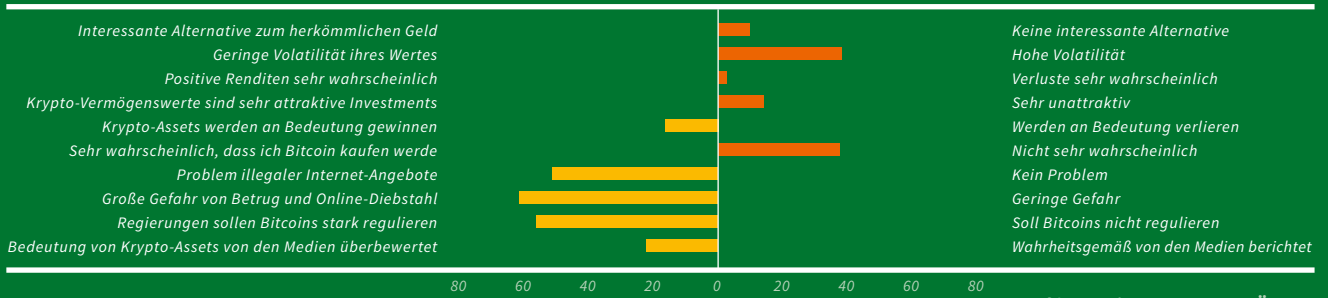
*Valdis Dombrovskis,  
EU-Kommissar für Finanzmarktstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion*

Die Krypto-Ökonomie, aus der auch die „Initial Coin Offerings“, die ICOs, kommen, wurde bewusst so konstruiert und geschaffen, dass sie sich möglichst der Regulierung und Aufsicht entzieht, dass sie eine Gegenwelt zur Macht von Regierungen und Politik, zur Macht von Zentralbanken und den Global Financial Players bildet. Dennoch gibt es bei einigen Geschäftsmodellen sehr wohl Schnittstellen zum regulierten Finanzmarkt, und diese unterliegen dennoch der Aufsicht. Dies hat dieser Beitrag am Beispiel der ICOs und ihrer Token und Coins aufgezeigt.

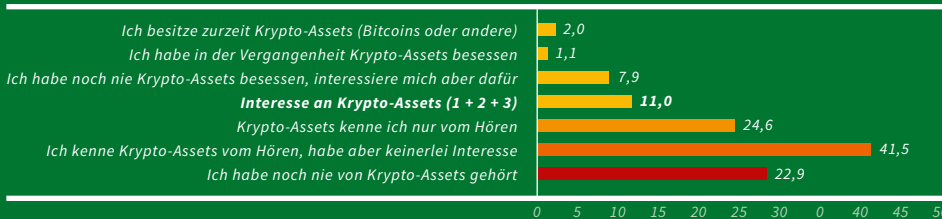
Dennoch greift der für die analoge Finanzwelt geschaffene Rechtsrahmen in der digitalen Welt der Krypto-Ökonomie in vielen Bereichen nicht oder nur ineffizient und ineffektiv. Wie überall, wo durch fehlende Regulierung und fehlende Aufsicht rechtsfreie Räume entstehen, stoßen in dieses Vakuum Gauner, Haie und Dilettanten hinein, um Idealisten, Unerfahrene oder Gutgläubige abzuzocken. Aktuelle Studien sprechen davon, dass heute 80 % aller ICOs von Anfang an als Betrug angelegt sind und dass bei maximal ein oder zwei von 100 ICOs das Geschäftsmodell letztlich erfolgreich ist. Auch die Wahrnehmungen der FMA weisen in diese Richtung: Heute beklagen rund 50 % aller Anlegerbeschwerden und Whistleblower-Meldungen, die bei der FMA einlangen, Probleme mit der Krypto-Ökonomie. Und schon jede zweite Strafanzeige, die die FMA bei der Staatsanwaltschaft einzubringen hat, betrifft den Verdacht auf strafrechtliche Verstöße im Zusammenhang mit der Krypto-Welt.

Es gibt also regulatorischen Handlungsbedarf. Die FMA ist aber überzeugt, dass es für

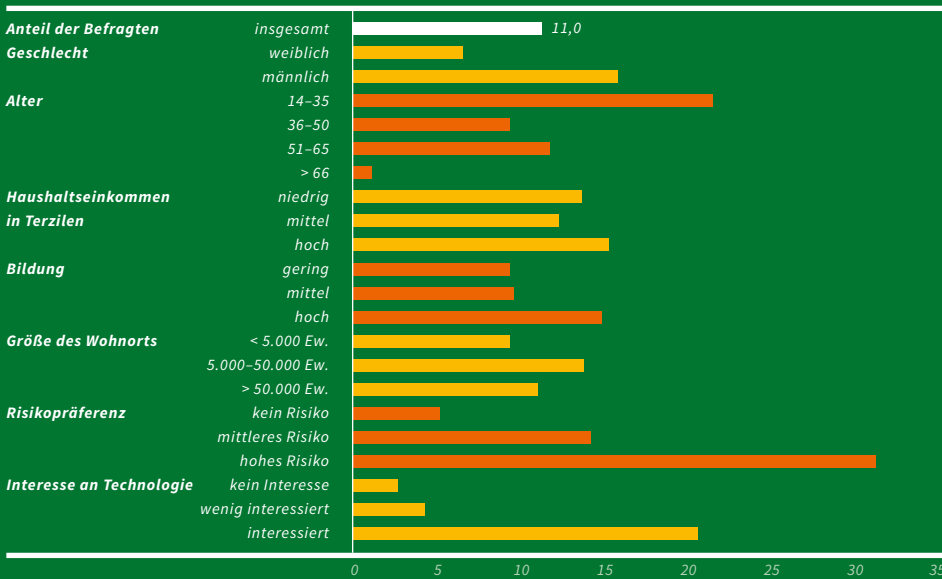
## DIE EINSTELLUNG DER ÖSTERREICHER ZU KRYPTO-ASSETS



Grafik 23: **Einstellung der Österreicher zu Krypto-Assets** (Befragte, die übereinstimmen, abzüglich jener, die nicht übereinstimmen, in %; Quelle: OeNB-Barometer Q2/2018)



Grafik 24: **Besitz oder Interesse der Österreicher an Krypto-Assets** (in % der Bevölkerung; Quelle: OeNB-Barometer Q2/2018)



Grafik 25: **Interesse an Krypto-Assets nach Kriterien** (in % der Befragten; Quelle: OeNB-Barometer Q2/2018)

die Krypto-Welt keine neuen Regulierungen braucht. Es muss nur die auf die analoge Welt ausgelegte Regulierung so angepasst werden, dass sie auch die digitale Krypto-Welt miteinschließt. Die Leitlinie dafür ist ganz einfach: Was gleich wie ein Finanzinstrument oder Anlageprodukt wirkt, muss wie ein Finanzinstrument oder Anlageprodukt erfasst, reguliert und damit beaufsichtigt werden. Das stellt auch ein Level Playing Field, also faire Wettbewerbsbedingungen zwischen den regulierten etablierten Anbietern und den neuen der digitalen Welt, sicher.

Mit der Einbeziehung der Wallet-Provider und Handelsplattformen für Krypto-Assets in das Regelwerk zur Prävention der Geldwäsche ist ein erster Schritt gemacht. Die konsequente Ausdehnung des Prospektregimes auf die Initial Coin Offerings, die virtuellen Börsengänge, wird der nächste sein. Die FMA hat dazu bereits regulatorische Vorschläge unterbreitet, diese sind bereits auf der politischen Agenda. Weitere Schritte werden rasch folgen.

Der FMA geht es dabei in Regulierung und Aufsicht stets darum, das gesetzte Ziel mit möglichst geringem Aufwand für die Aufseher und möglichst geringer Belastung für die Betroffenen zu erreichen. Dazu hat sich die konsequente Beachtung von vier Prinzipien bewährt:

- Das Prinzip der Subsidiarität: Eine Regulierung muss auf der Ebene angesetzt werden, wo sie am effizientesten und effektivsten wirkt.
- Das Prinzip der Proportionalität: Jede Maßnahme ist so zu setzen, dass sie der Komplexität des Geschäftsmodells und dem Risiko für die Finanzmarktstabilität angemessen ist.
- Das Prinzip der risikobasierten Regulierung und Aufsicht: Die Ressourcen sind dort zu konzentrieren, wo die Risiken am höchsten sind.
- Das Prinzip der Technologieneutralität: der Grundsatz, dass eine Regulierung eine bestimmte Technologie weder begünstigen noch behindern darf.

Als integrierte Aufsichtsbehörde, die Regulierung und Aufsicht über den ganzen Finanzmarkt unter einem Dach vereint, hat die FMA den Überblick über alle Bereiche und ist prädestiniert, hier entsprechende regulatorische Vorschläge zu machen und in der Folge deren wettbewerbsneutrale Einhaltung sicherzustellen.

Es gehört auch zum Selbstverständnis der FMA, dort wo Regularien noch nicht greifen oder die regulatorischen Anforderungen unklar oder intransparent sind, möglichst rasch Transparenz und Klarheit zu schaffen. Dies leistet einerseits einen Beitrag, klare und faire Rahmenbedingungen für Finanzinnovationen zu schaffen, und andererseits Risiken, insbesondere für Verbraucher, frühzeitig zu adressieren und zu begrenzen.

Ein ICO kann grundsätzlich eine attraktive, effiziente und effektive Möglichkeit des Crowdfundings darstellen. Bei seiner Durchführung können sich jedoch – wie gezeigt – verschiedene aufsichtsrechtliche Implikationen ergeben, und je nach konkreter Ausgestaltung des Geschäftsmodells kann dieses eine Konzession der FMA erfordern oder andere gesetzliche Bestimmungen wie etwa eine Prospektspflicht oder Maßnahmen zur Prävention der Geldwäsche erfordern. Die FMA empfiehlt jedenfalls vor Aufnahme der geplanten Geschäftstätigkeit und der Platzierung eines ICOs, eine entsprechende Anfrage an die „Kontaktstelle FinTech“ zu richten, um Fragen zu Konzessionspflicht, Prospektspflicht, Compliance oder Geldwäschevorschriften, zum Ablauf von FMA-Verfahren und zu den Kosten frühzeitig abzuklären.







# NEUE ENFORCEMENT-TOOLS IM VERWALTUNGSSTRAFRECHT

am Beispiel Geldwäscheprävention

**D**as mit 3. Jänner 2018 in Kraft getretene Maßnahmenpaket zur „Aufsichtsreform 2017“ hat die Transparenz aufsichtlichen Handelns verbessert, wesentliche Verwaltungsvereinfachungen gebracht, die Rechtssicherheit gestärkt sowie den risikoorientierten und proportionalen Aufsichtsansatz weiterentwickelt. Besondere Bedeutung kommt dabei den neuen Instrumenten zur Rechtsdurchsetzung, die die Reform der Österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) in die Hand gegeben hat, zu. Dazu zählen insbesondere:

- das Instrument der „beschleunigten Verfahrensbeendigung“ (im Verwaltungsverfahren wie im Verwaltungsstrafverfahren), bei dem vorab auf Rechtsmittel verzichtet wird
- die Erweiterung der Möglichkeiten, vorrangig die juristische Person zu sanktionieren
- der Ersatz des „Kumulationsprinzips“, also der additiven Verhängung von Strafen für mehrere Verstöße, durch das „Absorptionsprinzip“, also die Verhängung einer einzigen angemessenen Verwaltungsstrafe auch bei mehrfachen Verstößen
- die Verpflichtung, Sanktionen grundsätzlich zu veröffentlichen
- die Verbreiterung des Ermessensspielraums der FMA, bei weniger bedeutenden Verstößen von der Verhängung einer Geldstrafe abzusehen.

Diese zusätzlichen, erweiterten oder nachgeschärften Instrumente zur Rechtsdurchsetzung verbessern die Möglichkeiten der Aufsicht, auf Fehlverhalten angemessen, risikoorientiert und effizient behördlich zu reagieren, und ermöglichen der FMA, ihren Ressourceneinsatz weiter zu optimieren.

Wie die FMA diese neuen Instrumente in der Praxis einsetzt und anwendet, wird hier anhand des Beispiels der Prävention der Geldwäsche dargestellt.

## **DIE ROLLE DER FMA IM KAMPF GEGEN GELDWÄSCHE**

Österreich misst dem Kampf gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung seit Jahren höchste Priorität bei und verfolgt hierzu eine Null-Toleranz-Politik. Einerseits hat der Gesetzgeber diese Delikte als strafrechtliche Tatbestände definiert, die von der Polizei zu ermitteln, von der Staatsanwaltschaft anzuklagen und von ordentlichen Gerichten zu ahnden sind. Andererseits hat er Branchen und Berufsgruppen, die für Missbrauch durch Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung besonders gefährdet sind, die Einhaltung besonderer Sorgfaltspflichten zur Prävention auferlegt.

Die Vorschriften zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zweck der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sind insbesondere im Finanzmarkt-Geldwäschegesetz (FM-GwG) zusammengefasst. Sie verpflichten unter anderem, die Identität jedes Kunden festzustellen, Konten und Transaktionen risikobasiert zu überwachen sowie verdächtige Transaktionen an die Geldwäschemeldestelle beim Bundeskriminalamt zu melden. Um diesen Aufträgen ordnungsgemäß nachkommen zu können, sind detaillierte organisatorische Vorgaben einzuhalten.

Darüber hinaus stellen Verwicklungen in Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung für Finanzdienstleister ein erhebliches Reputations-, Rechts- und damit letztlich auch prudenzielles Risiko dar. Mangelnde Bereitschaft zum Kampf gegen Geldwäsche ebenso wie mangelnde Sorgfalt zu deren Prävention bergen zudem die Gefahr, den gesamten Finanzplatz in Misskredit zu bringen.

Als zuständige Behörde überwacht die FMA daher bei den von ihr beaufsichtigten Unternehmen penibel die Einhaltung aller Vorschriften zur Prävention der Geldwäsche. Sie führt dazu einen offenen Dialog mit den Beaufsichtigten, erläutert neue Rechtsentwicklungen in diesem Bereich, kommuniziert die Erwartungshaltung der Behörde und klärt offene Fragen. Die Einhaltung der Sorgfaltspflichten überwacht sie durch regelmäßige Managementgespräche und Company Visits sowie risikoorientierte Vor-Ort-Prüfungen. Als weitere Informationsquellen dienen der FMA etwa die Anlagen zum Bankaufsichtlichen Prüfbericht, Sachverhaltsdarstellungen der Geldwäschemeldestelle sowie Hinweise von Whistleblowern.

Stellt die FMA im Zuge ihrer Prüfung Mängel bei den eingerichteten Strategien, Verfahren und Kontrollen zur Minderung und Steuerung der Risiken fest, so hat sie dies als „Systemmangel“ zu qualifizieren. Bezieht sich die Normverletzung oder sonstige aufsichtsrelevante Feststellung auf die Geschäftsbeziehung zu einem einzelnen Kunden, so ist das als „Einzelmangel“ einzustufen.

Die zentrale Aufgabe der FMA in der Prävention der Geldwäsche ist es, die Behebung festgestellter Mängel im Rahmen eines Maßnahmenverfahrens so rasch wie möglich durchzusetzen und so den rechtmäßigen Zustand herzustellen. Überdies hat sie bei Gesetzesverletzungen Sanktionen zu verhängen, die vorhersehbar, angemessen und – im Sinne der Spezial- und Generalprävention – wirksam sowie abschreckend sind. Die neuen Instrumente der Rechtsdurchsetzung verbessern hier die Effektivität und Effizienz der Aufsicht, stärken die Prinzipien der Proportionalität sowie der Risikoorientierung und erhöhen die Transparenz auf dem Finanzmarkt.

### **EINVERNEHMLICHE (BESCHLEUNIGTE) VERFAHRENSBEENDIGUNG (§ 22 Abs. 2b FMABG)**

Schon bisher hatte eine Partei in einem behördlichen Verfahren die Möglichkeit, nach

Erlassung des Bescheids auf ein Rechtsmittel zu verzichten. Seit der Reform kann das Verfahren einvernehmlich auch beschleunigt beendet werden, in dem die Partei – natürliche ebenso wie juristische Personen – schon vor Erlassung des Bescheids durch die FMA ihren Rechtsmittelverzicht erklärt. Eine zwingende Voraussetzung für die Rechtswirksamkeit der Verzichtserklärung ist, dass die FMA der Partei den Inhalt des Spruchs des zu erwartenden verfahrensbeendenden Bescheids nachweislich vor Abgabe der Erklärung zur Kenntnis gebracht hat.

Diese beschleunigte Verfahrensbeendigung ist sowohl bei Verwaltungsverfahren nach dem „Allgemeinen Verwaltungsverfahrensgesetz 1991“ (AVG) als auch in einem Verwaltungsstrafverfahren möglich; ausgenommen sind lediglich Mandatsbescheide.

Die beschleunigte Verfahrensbeendigung bedarf einer intensiven Kommunikation zwischen der FMA und dem Bescheidadressat (Partei/Beschuldigter). Zunächst ist abzuklären, ob diesem das Institut der beschleunigten Verfahrensbeendigung vertraut ist und – allenfalls nach Erläuterung des Prozederes – tatsächlich ein ernsthaftes Interesse an einem derartigen Vorgehen besteht. Diese Abklärung kann auch telefonisch erfolgen. Bei entsprechendem Interesse teilt die FMA dann schriftlich den wesentlichen Inhalt des im Fall des Rechtsmittelverzichts zu erwartenden Bescheids (konkreter Vorwurf, verletzte Bestimmung sowie Höhe der beabsichtigten Geldstrafe) mit. Eine vorbereitete Ausfertigung einer dem Gesetz entsprechenden schriftlichen Erklärung auf Rechtsmittelverzicht ist dem Schreiben angefügt. Auf Basis dieser schriftlichen Informationen hat der Bescheidadressat zu entscheiden, ob er mit der angebotenen beschleunigten Verfahrensbeendigung einverstanden ist. Retourziert er die unterfertigte Verzichtserklärung innerhalb der gewährten Frist an die FMA, wird das Verfahren per Bescheid beschleunigt beendet. In diesem Fall entfällt eine Begründung des Bescheids. Gibt der Bescheidadressat keine Erklärung ab oder erklärt er, keinen Rechtsmittelverzicht abgeben zu wollen, wird das ordentliche Verfahren fortgeführt.

In einem Verwaltungsstrafverfahren wertet die FMA die Abgabe des Rechtsmittelverzichts als Übernahme der Verantwortung für den Verstoß, was dem Beschuldigten den Vorteil bringt, dass er bei der Strafbemessung so behandelt wird, als hätte er ein volles Tatsachen- und Schuldeingeständnis abgelegt. Über die in Aussicht gestellte Strafhöhe wird dabei grundsätzlich nicht verhandelt. Ebenso kann die Prüfung der Veröffentlichung der Sanktion auch bei einer beschleunigten Verfahrensbeendigung niemals Gegenstand dieses Verfahrens sein. Diese ist – wie nach Rechtskraft eines Erkenntnisses des Bundesverwaltungsgerichts – unabhängig davon zu beurteilen.

Grundsätzlich ist festzustellen, dass es keinen Rechtsanspruch auf eine beschleunigte Verfahrensbeendigung (bzw. die Mitteilung des Spruchs des zu erwartenden Bescheids) gibt. Die Partei kann jedoch Interesse an einer beschleunigten Verfahrensbeendigung bekunden und auf diese Weise ein Vorgehen gemäß § 22 Abs. 2b FMABG anregen.

Die einvernehmliche beschleunigte Verfahrensbeendigung bringt einerseits dem Bescheidadressat rasch Rechtssicherheit und minimiert seine Verfahrenskosten, andererseits verkürzt sie behördliche Verfahren, spart Ressourcen und steigert so die Effizienz der Aufsicht.

## **VORRANGIGE SANKTIONIERUNG DER JURISTISCHEN PERSON**

### **(§ 22 Abs. 6 Z 2 FMABG)**

Der europäische Gesetzgeber geht im Finanzmarktrecht zunehmend dazu über, bei Verstößen gegen gesetzliche Normen neben der Sanktionierung der verantwortlichen

**Beschleunigte Verfahrensbeendigung: Verfahren können einvernehmlich rascher beendet werden. Die Übernahme der Verantwortung wird bei der Strafbemessung entsprechend berücksichtigt.**

**Wenn keine besonderen Gründe vorliegen, wird das Unternehmen statt der natürlichen Person zur Verantwortung gezogen.**

natürlichen Person auch die Sanktionierung der betroffenen juristischen Person zu ermöglichen. Dieser Trend findet dementsprechend auch Niederschlag in der österreichischen Rechtsdurchsetzung.

Die Aufsichtsreform<sup>1</sup> ermöglicht es nun der FMA, von der Bestrafung der verantwortlichen natürlichen Person<sup>2</sup> abzusehen, wenn für denselben Verstoß bereits eine Verwaltungsstrafe gegen die juristische Person verhängt wird – dies freilich nur, wenn keine besonderen Umstände vorliegen, die einem Absehen von der Bestrafung entgegenstehen. Diese Möglichkeit war unter anderem bereits im Finanzmarkt-Geldwäschegesetz (FM-GwG) vorgesehen, gilt aber nunmehr für sämtliche der FMA zur Vollziehung zugewiesenen Materien.

Bei Verstößen gegen Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung macht die FMA grundsätzlich von dieser Möglichkeit Gebrauch und verfolgt primär die juristische Person. Insbesondere macht die FMA von ihrem Ermessensspielraum, auch die natürliche Person zu bestrafen<sup>3</sup>, keinen Gebrauch, wenn mangels groben Verschuldens oder aufgrund des Ausscheidens des zur Vertretung nach außen Berufenen keine zwingenden spezial- und generalpräventiven Gründe mehr ersichtlich sind.

Im Instanzenzug ist jedoch die Spruchpraxis des Bundesverwaltungsgerichts (BVwG) zur Strafbarkeit der juristischen Person<sup>4</sup> noch uneinheitlich. In vier Fällen geht das BVwG von einer „Zweistufigkeit des Verfahrens“ in der Frage der Sanktionierung juristischer Personen aus: Die Anlasstat muss von einem nach außen zur Vertretung Befugten rechtswidrig und schuldhaft begangen worden sein (Stufe 1), um in einem weiteren Schritt der juristischen Person, dem Verband, zugerechnet werden zu können (Stufe 2; zweistufiges Prüfsystem). Daraus schließt das BVwG, dass eine juristische Person nur dann sanktioniert werden kann, wenn vorher das schuldhafte Verhalten der natürlichen Person rechtskräftig festgestellt worden ist. Das BVwG hat in diesen Fällen wegen der ungeklärten offenen Rechtsfrage die ordentliche Revision jeweils für zulässig erklärt. Die FMA hat dementsprechend eine Amtsrevision gegen die Erkenntnisse des BVwG an den VwGH erhoben. Diese Revisionsverfahren sind noch anhängig. In einem anderen noch offenen Fall vertritt das BVwG wiederum den entgegengesetzten Rechtsstandpunkt: Es müsse zuerst rechtskräftig über die juristische Person entschieden worden sein, bevor gegen die natürliche Person das Beschwerdeverfahren weitergeführt werden könne.

Bis zur Entscheidung dieser Zurechnungsfrage durch den VwGH verfolgt die FMA weiterhin ihre Strategie, vorrangig – wenn keine besonderen Gründe vorliegen, die einem Absehen von der Bestrafung entgegenstehen – die juristische Person zu sanktionieren.

**ABSORPTIONSPRINZIP STATT KUMULATIONSPRINZIP (§ 22 Abs. 8 FMABG)**

Bisher galt im Verwaltungsstrafrecht das „Kumulationsprinzip“: Bei Zusammentreffen mehrerer Verstöße war jeder einzeln zu sanktionieren und die Strafen waren zu addieren, also zu kumulieren. Dies konnte selbst bei einer Vielzahl geringfügiger Gesetzesverletzungen zu hohen Gesamtstrafen führen. Im Zuge der Reform wurde nun für den Aufsichtsbereich der FMA das Kumulationsprinzip durch das „Absorptionsprinzip“ er-

<sup>1</sup> § 22 Abs. 6 Z 2 FMABG.

<sup>2</sup> gemäß § 9 VStG.

<sup>3</sup> § 22 Abs. 6 Z 2 FMABG.

<sup>4</sup> gemäß § 35 FM-GwG bzw. § 99d BWG.

setzt. Dieses besagt, dass beim Zusammentreffen mehrerer strafbarer Handlungen nur eine Gesamtstrafe zu verhängen ist. Die Strafe ist dabei nach der Gesetzesverletzung zu bestimmen, die die höchste Strafe androht, und hat sich am Prinzip der Verhältnismäßigkeit zu orientieren. Der Umstand, dass mehrere strafbare Handlungen begangen wurden, ist als Erschwerungsgrund<sup>5</sup> zu werten.

Für den Fall, dass bereits eine Verwaltungsstrafe verhängt wurde und nunmehr eine weitere Verwaltungsstrafe verhängt werden soll, die nach der Zeit ihrer Begehung schon in dem früheren Verfahren hätte verhängt werden können, hat die FMA eine Zusatzstrafe<sup>6</sup> zu verhängen. Diese darf aber das Höchstmaß der Strafe, die für die nun zu bestrafende Tat angedroht ist, nicht übersteigen. Die Summe aus Strafe und Zusatzstrafe darf überdies die Strafe, die bei ursprünglich gemeinsamer Bestrafung<sup>7</sup> zulässig gewesen wäre, nicht übersteigen. Von der Verhängung einer Zusatzstrafe<sup>8</sup> ist abzusehen, wenn bei gemeinsamer Bestrafung keine höhere als die in dem früheren Verfahren ausgesprochene Strafe zu verhängen wäre.

Mit dem Übergang vom Kumulationsprinzip zum Absorptionsprinzip konnte die Verwaltungspraxis in Österreich jener der anderen Aufsichtsbehörden in der EU angeglichen werden.

Das Absorptionsprinzip ist auch bei der Bemessung von Strafen gemäß Finanzmarkt-Geldwäschegesetz anzuwenden. Dieses verpflichtet die FMA ausdrücklich, zum Zweck einer „wirksamen Ahndung von Pflichtverletzungen“<sup>9</sup> bei der Bemessung der einzigen Geldstrafe alle maßgeblichen Umstände zu berücksichtigen.

#### **MEHR TRANSPARENZ: DAS PRINZIP „NAME AND BLAME!“ (§ 37 FM-GWG)**

Gemäß Finanzmarkt-Geldwäschegesetz<sup>10</sup> hat die FMA schwerwiegende, wiederholte und systematische Sorgfaltspflichtverletzungen bzw. die deswegen verhängten Sanktionen zumindest nach Rechtskraft auf ihrer Website zu veröffentlichen. Sie kann dies aber auch bereits tun, bevor diese in Rechtskraft getreten sind. Die Veröffentlichung soll generell Gefahren abwehren, generalpräventive Wirkung entfalten und so das Vertrauen in den Finanz- bzw. Kapitalmarkt stärken. Die Veröffentlichung dient überdies dem Schutz der Anleger bzw. Gläubiger und leistet einen Beitrag zur Finanzmarktstabilität.

Vor jeder Veröffentlichung führt die FMA fallbezogen eine Prüfung der Verhältnismäßigkeit durch und analysiert, ob eine Beeinträchtigung der Stabilität des Finanzmarktes zu befürchten ist. Gemäß dem Ergebnis der Verhältnismäßigkeitsprüfung hat die FMA auch über Zeitpunkt und Form der Veröffentlichung zu entscheiden. Denn unter gewissen Voraussetzungen kann die Veröffentlichung der Pflichtverletzung und ihrer Sanktionierung auch anonymisiert erfolgen.

Die Veröffentlichung selbst ist eine schlichte Verwaltungshandlung; es hat kein Bescheid zu ergehen, in dem über die Vornahme der Veröffentlichung abgesprochen wird. Dennoch kann sich der von einer Veröffentlichung Betroffene gegen die Veröffentlichung wehren, indem er einen Antrag<sup>11</sup> auf Überprüfung der Rechtmäßigkeit der Veröffentlichung stellt. Die FMA hat dann ein Verfahren einzuleiten, in dem sie per

**Die Öffentlichkeit ist – unter Wahrung der Verhältnismäßigkeit – über verhängte Sanktionen zu informieren; insbesondere wenn es sich dabei um schwerwiegende, wiederholte und systematische Verstöße handelt.**

<sup>5</sup> gemäß § 22 Abs. 10 FMABG.

<sup>6</sup> gemäß § 22 Abs. 9 FMABG.

<sup>7</sup> gemäß § 22 Abs. 8 FMABG.

<sup>8</sup> gemäß § 22 Abs. 9 FMABG.

<sup>9</sup> gemäß § 38 FM-GWG.

<sup>10</sup> § 37 FM-GWG.

<sup>11</sup> gemäß § 37 Abs. 4 FM-GWG.

Bescheid über die Rechtmäßigkeit der Veröffentlichung entscheidet. Die Einleitung eines derartigen Verfahrens hat die FMA in Form einer Aktualisierung der Veröffentlichung bekannt zu machen, ebenso wenn gegen den zugrundeliegenden Bescheid ein Rechtsmittel erhoben wurde. Wird im Rahmen der Überprüfung die Rechtswidrigkeit der Veröffentlichung festgestellt oder wird einem Rechtsmittel gegen die der Veröffentlichung zugrunde liegende Entscheidung stattgegeben, kann der Betroffene entscheiden, ob die Veröffentlichung widerrufen oder von der Website der FMA entfernt werden soll.

Sofern eine Veröffentlichung nicht aus den eben genannten Gründen zu widerrufen oder von der Website zu entfernen ist, ist sie für fünf Jahre aufrechtzuerhalten.

### **VERZICHT AUF DIE AHNDUNG WENIGER BEDEUTENDER VERSTÖSSE (§ 22 Abs. 6 Z 1 FMABG)**

Schon bisher sahen einzelne Materiengesetze (z. B. BWG, BörseG, FM-GwG) die Möglichkeit vor, von der Verhängung einer Geldstrafe abzusehen, wenn es sich um keinen bedeutenden Verstoß handelt. Die Aufsichtsreform hat diese Möglichkeit nun auf sämtliche der FMA zur Vollziehung zugewiesenen Gesetze erweitert. Die FMA erhält damit – im Sinne eines Opportunitätsprinzips – einen erweiterten Ermessensspielraum, bei nicht bedeutenden Verstößen von der Bestrafung abzusehen<sup>12</sup>. Bedeutende Verstöße sind hingegen durch die unionsrechtlich vorgegebenen, im Vergleich zum sonstigen Verwaltungsstrafrecht besonders hohen Strafrahmen<sup>13</sup> streng zu ahnden.

Der Rahmen für den Anwendungsbereich dieser Bestimmung<sup>14</sup> ist nach Auffassung der FMA so gesteckt, dass „ein nicht bedeutender Verstoß“ schwerer sein kann als ein „geringfügiger Verstoß“ gemäß Verwaltungsstrafgesetz<sup>15</sup>; insofern wird durch die neue Regelung der Ermessensspielraum der FMA erweitert. Unstrittig ist: Ein „schwerwiegender, wiederholter oder systematischer Verstoß“ gemäß Finanzmarkt-Geldwäschegesetz<sup>16</sup> fällt jedenfalls nicht in den Anwendungsbereich dieser Erleichterung.

Innerhalb dieses Rahmens obliegt es der FMA, die Grenzen abzustechen, innerhalb derer sie von ihrem erweiterten Ermessensspielraum Gebrauch macht und von der Verhängung einer Geldstrafe absieht. Seit dem Inkrafttreten des FM-GwG im Jahr 2017 hat die FMA auch bereits mehrfach unter Anwendung des Opportunitätsprinzips von der Verhängung einer Geldstrafe abgesehen.

Ein individueller Rechtsanspruch<sup>17</sup> auf ein Absehen von der Bestrafung besteht jedoch nicht. Die FMA kann im Einzelfall entscheiden, ob sie von dem ihr eingeräumten Ermessen Gebrauch macht oder nicht. Eine möglichst gezielte Vorgangsweise bei der Verhängung von Sanktionen – insbesondere betreffend Verstöße in Einzelfällen – hat auch die Auswirkungen des Absorptionsprinzips zu berücksichtigen.

### **VERBESSERUNG VON EFFIZIENZ UND EFFEKTIVITÄT DER AUFSICHT**

Diese neuen Instrumente zur Rechtsdurchsetzung, die die Aufsichtsreform der FMA heuer in die Hand gegeben hat, leisten einen wesentlichen Beitrag zur Verbesserung

<sup>12</sup> vgl. ErläutRV 1661 BlgNR 25. GP 54.

<sup>13</sup> vgl. VfGH 13. 12. 2017, G 408/2016, G 412/2016, G 2/2017, G 21/2017, G 54/2017.

<sup>14</sup> § 22 Abs. 6 Z 1 FMABG.

<sup>15</sup> § 45 Abs. 1 Z 4 VStG.

<sup>16</sup> § 34 Abs. 2 FM-GwG.

<sup>17</sup> ErläutRV 1661 BlgNR 25. GP 54.



der Verwaltungsstrafverfahren, indem sie diese einheitlicher, effizienter und transparenter gestalten. Sie ermöglichen eine risikoorientiertere Sanktionierung von Fehlverhalten und verbessern gleichzeitig die Rechtssicherheit für die Beaufsichtigten. Zudem leisten sie einen Beitrag, den Verwaltungsaufwand der FMA zu reduzieren. Dies trifft insbesondere auf die Erweiterung der Ermessensspielräume der FMA zu, von der Einleitung von Verfahren und/oder von der Sanktionierung von Vergehen unter bestimmten Voraussetzungen abzusehen. Durch Kooperation mit der FMA im Rahmen der beschleunigten Verfahrensbeendigung können beaufsichtigte Unternehmen stärker als bisher aktiv Einfluss auf die Dauer des Verfahrens nehmen und so auch einen wesentlichen Beitrag zur Minderung des Verwaltungsaufwands leisten. Die Reform setzt so Ressourcen frei und unterstützt die FMA in ihrem Bestreben, sich möglichst risikobasiert auf gravierende Fehlentwicklungen auf dem Finanzmarkt zu konzentrieren.

# RECHTSENTWICKLUNG

Wesentliche Änderungen im nationalen, europäischen und internationalen Rechtsbestand

**S** eit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise, ausgelöst durch die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers im Jahr 2008, wurden das österreichische und das europäische Finanzmarktrecht markant weiterentwickelt. Das anfängliche Bemühen, globale Standards<sup>1</sup> als Leitlinien der Regulierung zu entwickeln, geriet dabei mit zunehmender Erholung der Märkte ins Stocken. Bei der Weiterentwicklung des europäischen und des nationalen Finanzmarktrechts ging es zum einen darum, die richtigen Lehren aus der globalen Finanzkrise zu ziehen, zum anderen war und ist es erforderlich, mit den technischen Innovationen im Finanzbereich Schritt zu halten. Zudem werden die Anliegen des Anleger- und Verbraucherschutzes in besonderem Maße berücksichtigt sowie die Entwicklung moderner und effizienter Märkte durch hohe Transparenzanforderungen gefördert. In der europäischen Gesetzgebung ist dabei klar ein Trend zu direkt anwendbarem EU-Recht festzustellen, um die Aushöhlung der Harmonisierung der europäischen Regulierung durch Mitgliedsstaaten- bzw. Behördenwahlrechte in der nationalen legislativen Umsetzung zu vermeiden. Weiters ist ein Trend festzustellen, dass der europäische Gesetzgeber zunehmend im sogenannten „Level 1“ Grundsätze der Regulierung beschließt, die dann die europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, ESMA, EIOPA) durch bindende regulatorische Standards marktnah operationalisieren. Enforcement ist aber weiterhin größtenteils national bestimmt, wobei hier ein Trend zur Festlegung eines europaweit möglichst einheitlichen Sanktionsrahmens – insbesondere durch das Vorgeben von minimalen Höchststrafen – zu beobachten ist. Angesichts der klein- und mittelständisch strukturierten Wirtschaft Österreichs setzt sich die Österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) in der Weiterentwick-

---

<sup>1</sup> [www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html](http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html).

lung des europäischen Rechtsrahmens besonders für die Berücksichtigung der Prinzipien der Subsidiarität und der Proportionalität in Regulierung und Aufsicht ein, um die der realwirtschaftlichen Struktur angemessene, historisch gewachsene und bewährte Vielfalt am österreichischen Markt sicherzustellen.

Im Folgenden finden Sie einen Überblick über die wichtigsten legislativen Änderungen mit Relevanz für die FMA.

## **NATIONALE RECHTSENTWICKLUNG**

### **ÄNDERUNGEN IM GESETZESBESTAND IM BERICHTSZEITRAUM**

#### **PRIIP-Vollzugsgesetz, BGBl. I Nr. 15/2018**

Das PRIIP-Vollzugsgesetz setzt die notwendigen Maßnahmen, um die „Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte“ (PRIIP-VO) in Österreich anwendbar zu machen. So stellt das Gesetz unter anderem klar, dass die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge sowie Pensionszusatzversicherungen von der PRIIP-VO ausgenommene Altersvorsorgeprodukte sind. Bei Vertragsabschlüssen nach dem 30. 9. 2018 ist jedoch dennoch ein Test der Wünsche und Bedürfnisse eines Kunden durchzuführen. Für Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen, Wertpapierfirmen, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften und Alternative Investmentfonds Manager ist die FMA als zuständige Behörde benannt und mit den erforderlichen Befugnissen ausgestattet. Zu diesen gehören etwa Maßnahmen zur Produktintervention gegenüber Versicherungsunternehmen und als Versicherungsvermittler tätigen Kreditinstituten bei Versicherungsanlageprodukten. Weiters sind insbesondere Regelungen zu Strafen, Veröffentlichungen, Meldungen an die europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, ESMA, EIOPA), zu Whistleblowing und zur Zuordnung der anfallenden Aufsichtskosten enthalten.

#### **Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes 2016, des Versicherungsvertragsgesetzes und des Einkommensteuergesetzes 1988 (Versicherungsvertriebsrechts-Änderungsgesetz 2018), BGBl. I Nr. 16/2018**

Das Versicherungsvertriebsrechts-Änderungsgesetz 2018 setzt im Versicherungsrecht die „Richtlinie (EU) 2016/97 über Versicherungsvertrieb“ (IDD) um. Hauptstoßrichtung der IDD sind die Herstellung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen und die Gewährleistung eines einheitlichen Schutzniveaus für Versicherungsnehmer unabhängig vom Vertriebskanal. Im Versicherungsaufsichtsgesetz 2016 (VAG 2016) sind Vorschriften zur Governance beim Versicherungsvertrieb, zur Organisation des Versicherungsvertriebs, zu Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln beim Versicherungsvertrieb einschließlich Sonderbestimmungen zu Versicherungsanlageprodukten und zur Marktüberwachung enthalten, außerdem Regelungen zu Strafbestimmungen, Veröffentlichungen, Meldungen an EIOPA und zu Whistleblowing. Das Versicherungsvertragsgesetz (VersVG) regelt überwiegend den allgemeinen Teil des Versicherungsvertragsrechts und versteht sich als Schutzgesetz zugunsten der Versicherungsnehmer. Im VersVG wird die elektronische Kundenkommunikation über Websites erleichtert, werden Anpassungen an die Datenschutz-Grundverordnung (EU) 2016/679 vorgenommen, sind Neuregelungen zum Versicherungsvertreterwesen und Anpassungen an das

2. Erwachsenenschutz-Gesetz, BGBl. I Nr. 59/2017, enthalten. Die Änderungen traten mit 1. 10. 2018 in Kraft.

### **Zahlungsdienstegesetz 2018 (ZaDiG 2018), BGBl. I Nr. 17/2018**

Das Zahlungsdienstegesetz 2018 (ZaDiG 2018) setzt die „Richtlinie (EU) 2015/2366 über Zahlungsdienste“ (PSD II) um; das bis dahin gültige ZaDiG wird dabei neu kodifiziert. Der Katalog der Zahlungsdienste wird im Bereich des E-Commerce um Zahlungsauslöse- und Kontoinformationsdienste ergänzt. Beim Zahlungsauslösedienst beauftragen Kunden den Dienstleister, für sie bei ihrem kontoführenden Zahlungsdienstleister eine Überweisung auszulösen, beispielsweise beim Einkauf im Online-Shop eines Händlers. Durch einen Kontoinformationsdienst erhalten Kunden vom Dienstleister aufbereitete Informationen über ihre Zahlungskonten, die bei einem oder mehreren Zahlungsdienstleistern gehalten werden. Kontoführende Zahlungsdienstleister werden verpflichtet, technische Schnittstellen für Zahlungsauslöse- und Kontoinformationsdienste bereitzustellen. Ein weiterer Schwerpunkt des ZaDiG 2018 ist die Sicherheit des elektronischen Zahlungsverkehrs. Insbesondere ist bei Zahlungen im Internet eine starke Kundenauthentifizierung erforderlich, die mindestens zwei Elemente der Kategorien Wissen (etwas, das nur der Nutzer weiß), Besitz (etwas, das nur der Nutzer besitzt) oder Inhärenz (etwas, das nur der Nutzer ist) aufweist. Dies hat zur Folge, dass die Identität der Kunden über mehrere Merkmale (z. B. Passwort und Fingerabdruck) zu verifizieren ist. Auch im Bereich des Konsumentenschutzes bringt das ZaDiG 2018 Neuerungen. So wird die Haftungsgrenze bei missbräuchlicher Verwendung eines Zahlungsinstruments durch Dritte (z. B. Kreditkartendiebstahl) von € 150,- auf € 50,- gesenkt.

Das Gesetz trat mit 1. 7. 2018 in Kraft. Für Zahlungsauslöse- und Kontoinformationsdienste sowie für die starke Kundenauthentifizierung ist entsprechend den Vorgaben der PSD II eine 18-monatige Übergangsfrist ab Inkrafttreten der dazugehörigen delegierten Rechtsakte der Europäischen Kommission vorgesehen.

### **Änderung des Bankwesengesetzes (BWG) und des Investmentfondsgesetzes (InvFG 2011), BGBl. I Nr. 36/2018**

Die Änderungen dienen der Anpassung des BWG an die gemeinsamen Leitlinien der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und von Personen, die Inhaber von Schlüsselfunktionen (EBA/GL/2017/12) sind, sowie an die EBA-Leitlinien zur internen Governance (EBA/GL/2017/11).

Aufsichtsräte von Kreditinstituten müssen fortan zumindest ein unabhängiges Mitglied aufweisen. Handelt es sich um ein Kreditinstitut von erheblicher Bedeutung oder um ein Kreditinstitut, das übertragbare Wertpapiere ausgegeben hat, die zum Handel an einem geregelten Markt gemäß § 1 Z 2 Börsegesetz 2018 zugelassen sind, müssen dem Aufsichtsrat mindestens zwei unabhängige Mitglieder angehören. Als unabhängig gelten Personen, die zum Institut und zu dessen Gruppe in keinem (im Gesetz näher definierten) Naheverhältnis stehen. Bei systemrelevanten Instituten muss zudem der Risikoausschuss zur Mehrheit aus unabhängigen Mitgliedern bestehen. Für Inhaber von Schlüsselfunktionen (Risikomanagement, Compliance, interne Revision) werden die Anforderungen im Hinblick auf Governance und die persönliche Eignung erhöht.

Die Novelle tritt gestaffelt zwischen dem 1. 9. 2018 und dem 1. 1. 2019 in Kraft, wobei insbesondere die Bestimmungen zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder erst 2019 in Kraft treten.

## **2. Materien-Datenschutz-Anpassungsgesetz, BGBl. I Nr. 37/2018**

Mit dem 2. Materien-Datenschutz-Anpassungsgesetz werden zahlreiche Bundesgesetze an die Datenschutzgrundverordnung (EU) 2016/679 (DSGVO) angepasst, darunter auch die Finanzmarktgesetze. Neben datenschutzrechtlichen Anpassungen sieht die Novelle auch diverse sonstige Änderungen in den Finanzmarktgesetzen vor, die keinen datenschutzrechtlichen Inhalt aufweisen. So wird im Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (BaSAG) zwischen gleich- und nachrangigen Verbindlichkeiten ein eigener Insolvenzrang für „Senior-Unsecured“-Anleihen geschaffen. Die Zuständigkeit der FMA für die Verfolgung des unerlaubten Betriebs von Warenbörsen entfällt. Die Übergangsbestimmung hinsichtlich der Ausnahme von Prepaid-Karten bis € 250,- von den Sorgfaltspflichten gegenüber Kunden gemäß § 6 Abs. 1 bis 3 und § 5 Z 1, 2 und 5 FM-GwG wird bis Ende 2019 verlängert.

## **Änderung des Kapitalmarktgesetzes (KMG) und des Alternativfinanzierungsgesetzes (AltFG), BGBl. I Nr. 48/2018**

Die Novelle bezieht sich im Wesentlichen auf die Informationspflichten, die Emittenten gegenüber dem anlagesuchenden Publikum entweder nach dem KMG oder dem AltFG treffen. In Zukunft gilt Folgendes:

- Ab € 250.000,- Gesamtgegenwert der Emission ist gemäß AltFG ein Informationsblatt zu erstellen.
- Ab € 2 Mio. Gesamtgegenwert der Emission oder bei Einnahme von insgesamt mehr als € 5 Mio. aus Wertpapier- oder Veranlagungsemissionen innerhalb von sieben Jahren ist ein vereinfachter Prospekt zu erstellen.
- Ab € 5 Mio. Gesamtgegenwert der Wertpapier- oder Veranlagungsemission ist ein regulärer (nicht vereinfachter) Prospekt zu erstellen.

Abgesehen von diesen Schwellen gibt es keine Abgrenzung zwischen KMG und AltFG mehr, weswegen im Rahmen des AltFG auch Nicht-KMU emittieren (Änderung des persönlichen Anwendungsbereichs) und nunmehr sämtliche Wertpapiere und Veranlagungen emittiert werden dürfen (Änderung des sachlichen Anwendungsbereichs). Die Novelle des KMG dient der teilweisen Berücksichtigung der EU-Prospektverordnung (EU) 2017/1129, weswegen sie rückwirkend zum 21. 7. 2018 in Kraft trat. Die Novelle des AltFG trat am 1. 9. 2018 in Kraft.

## **Änderungen des Alternativen Investmentfonds Manager-Gesetzes (AIFMG), des Immobilien-Investmentfondsgesetzes (ImmoInvFG) und des Investmentfondsgesetzes 2011 (InvFG 2011), BGBl. I Nr. 67/2018**

Durch die Änderungen wird das nationale Recht an die Vorgaben der Verordnung (EU) 2017/1131 angeglichen. Nicht registrierte Alternative Investmentfonds Manager (AIFM) werden nunmehr dazu verpflichtet, Änderungen in der Person des Geschäftsleiters und Sitzverlegungen der FMA anzuzeigen. Beabsichtigt ein EU-Alternativer Investmentfonds (EU-AIFM), Anteile eines Nicht-EU-Alternativen Investmentfonds (Nicht-EU-AIF) in Österreich zu vertreiben, so ist für jeden Nicht-EU-AIF ein Anzeigeschreiben an die FMA zu übermitteln. Die Bestätigung, dass ein Nicht-EU-AIF dem AIFMG und den unionsrecht-

lichen Anforderungen entspricht, hat gemäß § 38 Abs. 2 AIFMG ein Wirtschaftsprüfer oder ein sonstiger Sachverständiger abzugeben. Ferner wurden Straftatbestände in § 60 Abs. 2 Z 20c lit. a bis f AIFMG eingefügt, die Verstöße gegen die Verordnung (EU) 2017/1131 sanktionieren. Diese Sanktionsbestimmungen betreffen Verstöße gegen Anforderungen in den Bereichen Portfolio, Zusammensetzung der Vermögenswerte, Bewertungsvorschriften, Geschäftsführung, Dokumentation, Transparenz und Meldepflichten. Die Regelungen, die eine Auskunftspflicht von Sammelaufstellungen über aufgelegte und geschlossene Immobilienspezialfonds nach § 34 Abs. 5 ImmoInvFG bzw. Spezialfonds gemäß § 165 InvFG 2011 vorsehen, entfallen, da diese von § 22 AIFMG erfasst sind. Die Verordnungsermächtigung der FMA nach § 70 Abs. 5 Z 3 InvFG 2011, die es ihr ermöglicht, Kriterien für Geldmarktfonds festzulegen, entfällt aufgrund einer Anpassung an die Verordnung (EU) 2017/1131, die solche Kriterien bereits vorgibt. Klargestellt wird, dass der Wechsel der Depotbank gemäß § 164 Abs. 3 Z 6 InvFG 2011 sowie die Verschmelzung eines Spezialfonds gemäß Abs. 6 InvFG 2011 der FMA anzeigepflichtig sind. Die Kosten der FMA aus dem Rechnungskreis Wertpapieraufsicht sind laut § 144 Abs. 1 InvFG 2011 von den gemäß § 5 Abs. 1 InvFG 2011 konzessionierten Verwaltungsgesellschaften sowie von den Verwaltungsgesellschaften gemäß § 36 InvFG 2011, die ihre Tätigkeit in Österreich über eine Zweigstelle ausüben, zu tragen.

**Änderung des Einführungsgesetzes zu den Verwaltungsverfahrensgesetzen 2008 (EGVG), des Allgemeinen Verwaltungsverfahrensgesetzes 1991 (AVG), des Verwaltungsstrafgesetzes 1991 (VStG) und des Verwaltungsgerichtsverfahrensgesetzes (VwGVG), BGBl. I Nr. 57/2018**

Die Änderungen des AVG zielen auf eine Effizienzsteigerung des Verfahrens ab. Eine Änderung des verfahrenseinleitenden Antrags ist gemäß § 13 Abs. 8 AVG nur noch bis zur Schließung des Ermittlungsverfahrens möglich. Die Einbringung neuer Beweise hat nunmehr im Ermittlungsverfahren zu erfolgen. Wenn dieses bereits – nun mittels Verfahrensordnung – für geschlossen erklärt wurde, kann es auf Antrag fortgesetzt werden. Dies ist möglich, sofern eine Partei glaubhaft macht, dass Tatsachen und Beweise ohne ihr Verschulden nicht geltend gemacht werden konnten und allein oder in Verbindung mit dem sonstigen Ergebnis des Ermittlungsverfahrens voraussichtlich einen im Hauptinhalt des Spruchs anders lautenden Bescheid herbeiführen würden. Diese Voraussetzungen entsprechen der Wiederaufnahme des Verfahrens gemäß § 69 Abs. 1 Z 2 AVG und sollen Verfahrenverschleppungen vorbeugen.

Zur Steigerung der Effizienz besteht im Rahmen des Verwaltungsverfahrens nun die Möglichkeit der Einvernahme unter Verwendung technischer Einrichtungen zur Wort- und Bildübertragung. Gemäß § 51a AVG ist diese Form der Einvernahme dann möglich, wenn das persönliche Erscheinen nicht erforderlich ist und eine audiovisuelle Einvernahme aufgrund der Besonderheit des Falls geboten erscheint.

Änderungen im Verwaltungsstrafverfahren wurden vorgenommen, um dieses effizienter, transparenter und einheitlicher durchzuführen. § 5 Abs. 1a VStG sieht nunmehr eine Ausnahme von der Fahrlässigkeitsvermutung bei Strafandrohungen über € 50.000,- vor. Die Materialien führen weiter aus, dass bei juristischen Personen ein Verschulden der Vertreter dann nicht anzunehmen ist, wenn sie nachweisen, dass sie eine regelmäßig kontrollierte, qualitätsgesicherte Organisation eingerichtet und geführt haben.

§ 33a VStG sieht nun wie § 371c GewO vor, dass vor der Verhängung von Strafen grundsätzlich schriftlich zu beraten ist (Grundsatz „Beraten statt strafen“), wenn die

Bedeutung des Rechtsgutes, die Intensität der Beeinträchtigung dieses Rechtsgutes und das Verschulden gering sind. Der Täter ist auf die Verwaltungsübertretung hinzuweisen und aufzufordern, den rechtskonformen Zustand unter Setzung einer angemessenen Frist herzustellen.

Ferner legt der neu geschaffene § 34a VStG in Umsetzung des Art. 4 der Richtlinie 2016/343/EU fest, wann eine Behörde in einem Ermittlungsverfahren Informationen an Medien weitergeben darf. Gemäß § 46 Abs. 1a VStG ist, wenn der Beschuldigte der deutschen Sprache nicht kundig ist, einem Straferkenntnis eine Übersetzung in einer für den Beschuldigten verständlichen Sprache anzuschließen. Hierbei handelt es sich um die Umsetzung des Art. 3 Abs. 1 Richtlinie 2010/64/EU.

### **Das Zweite Bundesrechtsbereinigungsgesetz (2. BRBG), BGBl. I Nr. 61/2018**

Mit dem 2. BRBG werden grundsätzlich alle einfachen Bundesgesetze und Verordnungen des Bundes, die vor dem 1. 1. 2000 kundgemacht und noch als Bundesrecht in Geltung stehen, aufgehoben. Davon ausgenommen sind die in der 248 Seiten langen Anlage angeführten Gesetze und Verordnungen. Im Ergebnis werden im Bereich des Finanzmarktrechts folgende Gesetze und Verordnungen aufgehoben (Auflistung gemäß der jeweiligen Stammfassung):

- Schiffsbankgesetz, dRGBL. I S 241/1943
- zahlreiche Hagelversicherungsförderungsverordnungen von 1955 bis 1994, die auf Grundlage des Hagelversicherungs-Förderungsgesetzes, BGBl. Nr. 64/1955, erlassen wurden
- Kapitalversicherungs-Förderungsgesetz, BGBl. Nr. 163/1982
- Bankpensionsverordnung, BGBl. Nr. 377/1933
- Verordnung des BMF über Anteile an Pensionsinvestmentfonds, BGBl. II Nr. 447/1999

Die aufgehobenen Bestimmungen bleiben auf Sachverhalte anwendbar, die sich vor dem 1. 1. 2019 ereignen bzw. ereignet haben. Formal wird auch das Investmentfondsgesetz 1993 aufgehoben. Gemäß § 5 des 2. BRBG kommt es zu einer weiteren Anwendung einer nicht in der Anlage aufgezählten Rechtsvorschrift, sofern sich deren Anwendbarkeit aus einer anderen Rechtsvorschrift ergibt. Die verwiesene Rechtsvorschrift muss daher nicht in der Anlage angeführt sein, um im Wege der Verweisung weiterhin anwendbar zu bleiben. Hinsichtlich der derzeit noch in Geltung stehenden Teile des InvFG 1993 besteht eine diesbezügliche Verweisung durch § 198 InvFG 2011, wodurch diese weiterhin anwendbar bleiben und sich insofern keine Änderung ergibt.

### **Bundesgesetz über die Europäische Ermittlungsanordnung in Verwaltungsstrafsachen (EAO-VStS), BGBl. I Nr. 50/2018**

Zur Umsetzung der Richtlinie 2014/41/EU wurde ein eigenes Bundesgesetz erlassen. Die getroffenen Regelungen sollen die grenzüberschreitende Beweiserhebung innerhalb der EU in Verwaltungsstrafsachen vereinfachen und beschleunigen. Hierzu ist ein einheitliches Verfahren unter Vorgabe von Fristen vorgesehen, wobei die Entscheidung einer Verwaltungsbehörde, mit der eine Ermittlungsmaßnahme angeordnet wird, von den zuständigen Verwaltungsgerichten validiert werden muss. Wird eine Ermittlungsanordnung übermittelt, ist die zuständige Behörde im Vollstreckungsstaat innerhalb von bestimmten Fristen und unter Achtung der von der Ausstellungsbehörde erbetenen Verfahrens- und Formvorschriften verpflichtet, diese anzuerkennen und zu vollstrecken, sofern keine Zurückweisungsmöglichkeit vorgesehen ist. Die Vollstreckung

ist in derselben Weise und unter denselben Modalitäten durchzuführen wie eine von einer Behörde des Vollstreckungsstaates angeordnete Ermittlungsmaßnahme.

## VERORDNUNGEN DER FMA IM BERICHTSZEITRAUM

### **Veröffentlichungsverordnung 2018, BGBl. II Nr. 13/2018**

Die Veröffentlichungsverordnung 2018 ersetzt die Veröffentlichungsverordnung 2002. Der Bundesminister für Finanzen war 2002 die für die Wertpapieraufsicht zuständige Behörde, sodass dieser auch die Veröffentlichungsverordnung 2002 erließ. Gemäß § 119 Abs. 9 BörseG 2018 obliegt die Zuständigkeit zur Erlassung der Veröffentlichungsverordnung nunmehr der FMA mit Zustimmung des Bundesministers für Verfassung, Reformen, Deregulierung und Justiz. An der Wiener Börse notierende Kapitalgesellschaften haben bei der Einräumung von Aktienoptionen und Aktienrückwerben einen Bericht zu veröffentlichen und an die FMA zu melden. Die Verordnung regelt Form und Inhalt dieses Berichts. Im Zuge der Neuerlassung werden Verweise betreffend die Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 und hinsichtlich des BörseG 2018 angepasst. Darüber hinaus wird klargestellt, dass anstelle der früheren Bundes-Wertpapieraufsicht die FMA die zuständige Behörde ist.

### **Verbraucherzahlungskonto-Diensteverordnung, BGBl. II Nr. 60/2018**

Mit der Verordnung werden die repräsentativsten mit einem Zahlungskonto verbundenen Dienste, ihre einheitliche Bezeichnung und Definition festgelegt. Diese Dienste umfassen „allgemeine mit dem Konto verbundene Dienste“ (Kontoführung, Internetbanking und anlassbezogener Kontoauszug), „Zahlungen ohne Karte“ (z. B. Überweisungen und Gutschriften), „Karten und Bargeld“ (Bereitstellung einer Debitkarte, d. h. Bankomatkarte, Bargeldeinzahlungen und -behebungen) sowie „Überziehung und damit verbundene Dienste“. Unter den festgelegten Bezeichnungen müssen Kunden über die Gebühren sowohl vorvertraglich im sogenannten Fee Information Document (FID) als auch im zumindest jährlich mitgeteilten sogenannten Statement of Fees (SOF) informiert werden. Die Verordnung dient der Umsetzung der Zahlungskonten-Richtlinie 2014/92/EU unter Berücksichtigung des dazu erlassenen EBA-RTS, der Delegierten Verordnung (EU) 2018/32.

### **Änderung der Vermögens-, Erfolgs- und Risikoausweis-Verordnung (VERA-V), BGBl. II Nr. 111/2018**

Die FMA hebt über die VERA-V unter anderem Daten zu sogenannten Höchstverdienern von Kreditinstituten ein. Höchstverdiener sind Mitarbeiter, deren Vergütung sich auf mindestens € 1 Mio. jährlich beläuft. Durch die vorliegende Novelle wird die Anzahl der Vergütungsbänder flexibler gestaltet: Zukünftig ist es möglich, bei Vergütungen über € 5 Mio. über die vorgegebene Anzahl der Vergütungsbänder hinaus weitere Vergütungsbänder in Schritten von € 500.000,- fortlaufend nummeriert für die Meldung heranzuziehen.

### **Granulare Kreditdatenerhebungs-Verordnung 2018 (GKE-V 2018), BGBl. II Nr. 170/2018**

Die GKE-V 2018 ersetzt die Zentralkreditregistermeldungs-Verordnung (ZKRM-V), die bisher die Meldung von Forderungen von BWG-Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen regelte, die € 350.000,- übersteigen. Die Ersetzung dient der Anpassung



des Meldewesens an die AnaCredit-Verordnung (EU) 2016/867. Die AnaCredit-Verordnung harmonisiert die Einhebung von Kredit- und Kreditrisikodaten von CRR-Kreditinstituten im Hinblick auf juristische Personen als Kreditnehmer mit einem Engagement von mehr als € 25.000,-. Gegenüber der ZKRM-V reduziert sich der Melderkreis der GKE-V 2018 auf CRR-Kreditinstitute und CRR-Finanzinstitute mit Sitz oder Zweigstellen im Inland. Die Meldungen werden inhaltlich und strukturell weitestgehend an die Meldungen gemäß der AnaCredit-Verordnung angepasst, um eine redundanzfreie und integrierte Datenerhebung im Rahmen des Datenmodells der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) zu ermöglichen.

**Aufhebung der Zentralkreditregister-Austauschverordnung (ZKR-AustauschV), BGBl. II Nr. 168/2018**

Die ZKR-AustauschV regelt den grenzüberschreitenden Austausch von Daten des zentralen Kreditregisters. Diese Verordnung wurde aufgehoben, da der internationale Datenaustausch von Kredit- und Kreditrisikodaten für die OeNB nunmehr direkt auf gesetzlicher Basis möglich ist und keiner Ermächtigung durch Verordnung der FMA bedarf.

**Aufhebung der Geldmarktfondsverordnung (GMF-V), BGBl. II Nr. 169/2018**

Die Geldmarktfondsverordnung (GMF-V) enthielt Bestimmungen für Fonds, die als „Geldmarktfonds“ oder „Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur“ bezeichnet oder vermarktet werden. Geldmarktfonds werden seit 21. 7. 2018 durch die Verordnung (EU) 2017/1131 über Geldmarktfonds reguliert. Da es sich um eine Vollharmonisierung handelt, bleibt für ergänzende nationale Bestimmungen kein Raum. Die GMF-V wurde daher aufgehoben.

**Änderung der Jahres- und Konzernabschluss-Verordnung (JKAB-V), BGBl. II Nr. 194/2018**

Die FMA hebt über die JKAB-V die geprüften Daten des Jahres- und Konzernabschlusses von Kreditinstituten ein. Die doppelte Konsolidierungspflicht bei Kreditinstitutsgruppen, denen eine Finanzholding übergeordnet ist, entfällt. Zudem wird die JKAB-V im Bereich der Meldungen von betrieblichen Vorsorgekassen an die aktuellen Formblätter zum Jahresabschluss gemäß § 40 BMSVG angepasst. Die Änderungen sind erstmals auf Meldungen zum Geschäftsjahr 2018 anzuwenden.

**Änderung der Eigentümerkontrollverordnung 2016 (EKV 2016), BGBl. II Nr. 195/2018**

Die EKV 2016 legt fest, welche Informationen in Anzeigen über den beabsichtigten Erwerb qualifizierter Beteiligungen an Finanzmarktunternehmen der FMA vorzulegen sind. Mit der Änderung werden Anzeigen betreffend Beteiligungen an Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen aus dem Anwendungsbereich der EKV 2016 grundsätzlich ausgenommen, stattdessen richten sich die vorzulegenden Informationen nach der Delegierten Verordnung (EU) 2017/1946.

**Änderung der Verordnung über die Anlage zum Prüfungsbericht (AP-VO), BGBl. II Nr. 196/2018, der Verordnung über die Anlage zum Prüfungsbericht für E-Geld-Institute (EGAPV), BGBl. II Nr. 197/2018, und der Verordnung über die Anlage zum Prüfungsbericht für Zahlungsinstitute (ZAPV), BGBl. II Nr. 198/2018**

AP-VO, EGAPV und ZAPV regeln Form und Gliederung der Anlage zum Prüfungsbericht bei Kredit-, Zahlungs- und E-Geldinstituten. In den Anlagen werden Verweise an die

aktuelle Rechtslage angepasst. In der Anlage zum Prüfungsbericht für Kreditinstitute werden neue Prüfmodule für Auslagerungen sowie (im Bereich der sonstigen Wahrnehmungen des Bankprüfers) die Einhaltung der Referenzwerte-Verordnung (EU) 2016/1011 und der PRIIP-Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 betreffend geschaffen. Die Änderungen sind erstmals auf die Anlagen zum Prüfbericht für das Geschäftsjahr 2018 anzuwenden.

#### **Änderung der Online-Identifikationsverordnung (Online-IDV), BGBl. II Nr. 199/2018**

Mit der Online-IDV werden auf Grundlage des Finanzmarkt-Geldwäschegesetzes (FM-GwG) Sicherungsmaßnahmen festgelegt, die das potenziell erhöhte Risiko der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (MLTF) ausgleichen sollen, wenn statt einer Kundenidentifikation unter physisch Anwesenden eine Online-Identifikation per Video durchgeführt wird. Die Regelungen sind auch datenschutzrechtlich relevant, weswegen mit der Novelle eine Anpassung an die Datenschutz-Grundverordnung (EU) 2016/679 (DSGVO) ohne inhaltliche Änderungen der Online-IDV vorzunehmen war.

## **EUROPÄISCHE RECHTSENTWICKLUNG**

### **VERÖFFENTLICHTE VERORDNUNGEN UND RICHTLINIEN IM BERICHTSZEITRAUM**

Im Rahmen des ordentlichen Rechtsetzungsverfahrens hat die Europäische Union innerhalb des Berichterstattungszeitraums im Vollzugsbereich der FMA folgende für die FMA besonders relevante Rechtsakte erlassen:

#### **5. Geldwäscherichtlinie – Richtlinie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung – Richtlinie (EU) 2018/843**

Diese Novelle zur 4. Geldwäscherichtlinie bringt u. a. folgende Neuerungen:

- Aufnahme von Umtauschplattformen für virtuelle Vermögenswerte sowie Anbieter elektronischer Geldbörsen in den Anwendungsbereich der Richtlinie
  - Erleichterung des öffentlichen Zugangs zu Informationen über den wirtschaftlichen Eigentümer von Gesellschaften und Stiftungen. Daten über wirtschaftliche Eigentümer von Unternehmen und unternehmensartigen Trusts werden öffentlich zugänglich. Informationen über alle anderen Arten von Trusts werden in die nationalen Register aufgenommen und Dritten, die ein berechtigtes Interesse darlegen können, zugänglich gemacht.
  - direkte Verknüpfung der nationalen Register, um die Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedsstaaten zu erleichtern
  - Herabsetzung der Schwellenwerte für Prepaid-Karten von € 250,- auf € 150,-
  - Erweiterung der Auskunft- und Einsichtsbefugnisse von zentralen Meldestellen
  - Harmonisierung der Vorgehensweise der EU in Bezug auf Drittländer mit hohem Risiko
- Veröffentlichung im EU-Amtsblatt: 19. 6. 2018, Umsetzungsfrist: 10. 1. 2020.

#### **Richtlinie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/97 im Hinblick auf den Geltungsbeginn der Umsetzungsmaßnahmen der Mitgliedsstaaten – Richtlinie (EU) 2018/411**

Das Datum der effektiven Geltung der Versicherungsvertriebsrichtlinie (EU) 2016/97 (IDD) wird um sieben Monate auf den 1. 10. 2018 verschoben. Veröffentlichung im EU-Amtsblatt: 19. 3. 2018, Umsetzungsfrist: 1. 10. 2018.

## INTERNATIONALE STANDARDSETZER

Neben der europäischen und nationalen Rechtsetzung sind für den Finanzmarkt auch subnormative Veröffentlichungen von sogenannten „Standard Setting Bodies“ von Relevanz. Diese Veröffentlichungen haben zwar selbst keine normative Rechtskraft, werden aber regelmäßig als Standards, Leitlinien oder Richtwerte im Rahmen der Anpassung des verbindlichen Rechtsrahmens auf nationaler und EU-Ebene herangezogen. Durch sie soll international eine Anpassung der Aufsichtspraxis erreicht werden. Die für die FMA wichtigsten Veröffentlichungen durch solche internationalen Standardsetzer im Berichtszeitraum werden in der Folge kurz erläutert.

### BASLER AUSSCHUSS FÜR BANKENAUF SICHT DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSVERKEHR BIZ (BCBS)

Vom BCBS wurden im Berichtszeitraum folgende Publikationen veröffentlicht:

#### **Pillar 3 disclosure requirements – updated framework (Februar 2018) und Pillar 3 disclosure requirements – regulatory treatment of accounting provisions (März 2018)**

Die beiden Konsultationspapiere finalisieren das Basel-III-Reformpaket im Bereich der Offenlegung (Säule 3). Das im Februar publizierte Dokument schließt die grundlegende Überarbeitung der Offenlegungsbestimmungen ab. Die im März 2018 publizierte Ergänzung fokussiert auf die Offenlegung von Eigenmitteleffekten von Kreditausfällen sowie auf den Umgang mit allgemeinen und spezifischen Kreditrisikoanpassungen in der im Basler Regime vorgesehenen Übergangsperiode.

#### **Criteria for identifying simple, transparent and comparable short-term securitisations und Capital treatment for simple, transparent and comparable short-term securitisations (beide Mai 2018)**

Der erste von BCBS und dem Weltverband der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO gemeinsam veröffentlichte Standard stellt 17 Kriterien auf, mit denen die 2015 gemeinsam herausgegebenen und 2016 novellierten finalen Kriterien zur Identifizierung von Short-term Simple, Transparent and Comparable (STC) Securitisations nochmals novelliert werden, damit die Kriterien auch im Rahmen eines Asset-backed Commercial Paper Conduit (ABCP Conduit) herangezogen werden können. Die Kriterien sollen die Finanzindustrie bei der Entwicklung von STC-Verbriefungsstrukturen unterstützen. Der zweite nur von BCBS herausgegebene Standard stellt die Ergänzung dazu dar und legt die Kapitalbehandlung von Banken, die als Investoren oder als Sponsoren von STS-Verbriefungen von Verbindlichkeiten agieren, fest.

#### **Treatment of extraordinary monetary policy operations in the Net Stable Funding Ratio (Juni 2018)**

Dieser Standard verändert die Behandlung von außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen im Rahmen der Net Stable Funding Ratio (NSFR). Das Ziel ist, eine größere Flexibilität im Zusammenhang mit außergewöhnlichen liquiditätsabsorbierenden monetären Maßnahmen von Zentralbanken zu schaffen.

**Revisions to the minimum capital requirements for market risk (März 2018)**

Dieser Standard erneuert Eigenmittelanforderungen an Kreditinstitute unter Berücksichtigung von Problemen, die im Zuge der Überwachung der Umsetzung und der Auswirkungen des vorangegangenen Standards identifiziert wurden.

**Global systemically important banks: revised assessment methodology and the higher loss absorbency requirement (Juli 2018)**

Dieser Standard ergänzt die bisherigen aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für global systemrelevante Banken (G-SIB) in einigen Punkten (Berechnung der Indikatoren, Konsolidierung von Versicherungsunternehmen, Offenlegung, Migration zwischen Größenbändern), ohne die grundlegende Methodologie zu verändern (zu beachten ab 2021). Unter anderem werden G-SIBs dazu verpflichtet, höhere Kapitalpuffer zu halten, und es werden Anreize geschaffen, ihre Systemrelevanz abzuschwächen.

**FINANCIAL ACTION TASK FORCE (FATF)**

Vom FATF wurden im Berichtszeitraum folgende Publikationen veröffentlicht:

**FATF Report Financing of Recruitment for Terrorist Purposes (Jänner 2018)**

Dieser Report zeigt den Finanzierungsbedarf von terroristischen Organisationen für die Gewinnung von Mitgliedern und Unterstützern auf.

**FATF Guidance on Counter Proliferation Financing (Februar 2018)**

Mit diesem Guidance Paper veröffentlicht die FATF Empfehlungen zur effektiven Umsetzung von UN-Sicherheitsratsresolutionen hinsichtlich der Verhinderung der Proliferation von Massenvernichtungswaffen.

**FATF/Egmont-Report on Concealment of Beneficial Ownership (Juli 2018)**

Dieser gemeinsame Report von FATF und Egmont Group zeigt anhand von mehr als 100 Fallbeispielen aus verschiedenen Jurisdiktionen, welche Methoden Kriminelle anwenden, um wirtschaftliche Eigentümer von juristischen Personen und Trusts zu verschleiern. Der Report zeigt Schwachstellen auf und bewertet diese. Das Ergebnis soll sowohl Behörden als auch Verpflichtete bei deren Risikoanalyse unterstützen.

**FATF President's Paper: Anti-money laundering and counter terrorist financing for judges and prosecutors (Juli 2018)**

Dieser Bericht analysiert die speziellen Herausforderungen, denen Richter und Staatsanwälte bei der Ermittlung und der Anklage im Bereich Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung ausgesetzt sind.

**FATF Report Professional Money Laundering (Juli 2018)**

Der Bericht geht näher auf die Techniken und Instrumente ein, die von professionellen Geldwäschern im Rahmen ihrer kriminellen Tätigkeit benutzt werden. Damit sollen Länder bei der Identifizierung und Auflösung solcher Tätigkeiten unterstützt werden.

**FATF Report Financial Flows from Human Trafficking (Juli 2018)**

Ziel dieses Reports ist es, ein Bewusstsein zu schaffen, um anhand von – bestimmten –

Finanzinformationen Menschenhandel erkennen zu können. Außerdem werden mögliche Verbindungen zwischen Menschenhandel und Terrorismusfinanzierung aufgezeigt.

## INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)

Die angeführten Verlautbarungen (Public Reports), die im Berichtszeitraum von IOSCO verabschiedet wurden, sind endgültige Standards, die rechtlich nicht verbindlich sind, jedoch als Richtwerte herangezogen werden können:

### **FR01/2018 Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Report of the Board of IOSCO**

Dieses Dokument ersetzt das „Liquidity Risk Management Framework“ aus dem Jahr 2013 und enthält 17 Empfehlungen. Diese legen einen Ansatz fest, nach dem die verantwortlichen Stellen die zugrunde liegenden Portfolios ihrer kollektiven Kapitalanlagen (CIS) angesichts angespannter Marktbedingungen und anderer Umstände überwachen und bewerten sollen, um zu bestimmen, ob Liquiditätsinstrumente aktiviert werden und, sobald aktiviert, Art und Zeitpunkt der Implementierung.

### **FR06/2018 – Harmonisation of critical OTC derivatives data elements (other than UTI and UPI), Report of the Committee on Payments and Market Infrastructures and the Board of IOSCO**

Dieses Dokument wendet sich an Aufsichtsbehörden und enthält hinsichtlich des OTC-Derivativreportings an Trade Repositories technische Guidance zu Definition, Format und zulässigen Werten kritischer Datenelemente. Nicht enthalten sind Unique Transaction Identifier (UTI) und Unique Product Identifier (UPI), zu welchen bereits 2017 zwei Guidances veröffentlicht wurden.

### **FR07/2018 – Framework for supervisory stress testing of central counterparties (CCPs), Report of the Committee on Payments and Market Infrastructures and the Board of IOSCO**

Das vorliegende Framework enthält sechs Kriterien, die als Guidance für Aufsichtsbehörden für die Entwicklung und Durchführung von Stresstests bei CCPs (CCP-SST) mit makroprudenzieller Orientierung (purpose and exercise specifications, governance arrangements, developing stress test scenarios, data collection and protection, aggregating results and developing analytical metrics, use of results and disclosure) dienen sollen.

## INTERNATIONAL ORGANISATION OF PENSION SUPERVISORS (IOPS)

Von IOPS wurde im Berichtszeitraum folgende Publikation veröffentlicht:

### **IOPS Good Practices on the Role of Pension Supervisory Authorities in Consumer Protection Related to Private Pensions (Februar 2018):**

Diese Good Practices bieten den Pensionsaufsichtsbehörden eine Anleitung zur Gewährleistung eines wirksamen Verbraucherschutzes im Bereich der privaten Altersvorsorge. Die Good Practices konzentrieren sich auf fünf Schlüsselbereiche, die durch die G20 High Level Principles (HLPs) und die damit verbundenen effektiven Ansätze

identifiziert wurden, die aus Sicht der Pensionsaufsicht am relevantesten sind: „HLP 2: Rolle der Aufsichtsbehörden“; „HLP 4: Offenlegung und Transparenz“; „HLP 5: Finanzbildung und -bewusstsein“; „HLP 6: Verantwortungsvolle Geschäftsgebarung“; „HLP 9: Reklamationsbearbeitung und -behebung“.

### FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB)

Vom FSB wurden im Berichtszeitraum folgende Publikationen veröffentlicht:

#### **Crypto-assets: Report to the G20 on the work of the FSB and standard-setting bodies**

Das Dokument stellt u. a. Indikatoren zur Beobachtung der Stabilitätsimplikationen des Krypto-Asset-Marktes vor.

#### **Funding Strategy Elements of an Implementable Resolution Plan**

Das Dokument soll die Entwicklung von Plänen für die Finanzierung von G-SIBs in Abwicklung unterstützen.

#### **Principles on Bail-in Execution**

Das Dokument stellt Prinzipien vor, anhand derer Behörden Abwicklungsstrategien für G-SIBs operationalisieren können.

#### **Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices**

Das Dokument beschäftigt sich mit der Gestaltung von Kompensationsmechanismen zur Reduktion von Anreizen zu Fehlverhalten.