

BT 3 Anforderungen an redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen nach § 63 Abs. 6 WpHG

Dieses Modul konkretisiert § 63 Abs. 6 WpHG, Art. 44 DV.

BT 3.1 Anwendungsbereich

BT 3.1.1 Anwendungsbereich / Pflichtenumfang

1. Die Vorschriften des § 63 Abs. 6 WpHG sowie Art. 44 DV gelten grundsätzlich unterschiedslos für sämtliche Informationen betreffend Finanzinstrumente oder Wertpapier(neben)dienstleistungen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Kunden richten, unabhängig davon, ob diese werblicher Art sind oder nicht; ausschließlich an geeignete Gegenparteien gerichtete Informationen sind dagegen im Rahmen des Anwendungsbereichs des § 68 Abs. 1 WpHG ausgenommen. Darüber hinaus bestimmt § 63 Abs. 6 S. 2 WpHG speziell für Marketingmitteilungen, dass diese eindeutig als solche erkennbar sein müssen. Bei einer Marketingmitteilung handelt es sich um eine Information, welche die Adressaten zum Erwerb eines Finanzinstruments oder zur Beauftragung einer Wertpapierdienstleistung bewegen will (absatzfördernde Zielrichtung). Allein die Verwendung einer Information im Rahmen einer Beratungssituation verleiht dieser noch nicht zwangsläufig eine primär absatzfördernde Zielrichtung. Neutrale Produktinformationen, die im Rahmen der Erfüllung von Verpflichtungen zur anlage- und anlegergerechten Beratung zugänglich gemacht werden, fallen nicht unter den Begriff der Werbung. Eine Pflicht zur ausdrücklichen Kennzeichnung ergibt sich aus dem Gesetz nur dann, wenn der werbliche Charakter der Information ansonsten nicht eindeutig erkennbar ist. Die Erkennbarkeit kann sich aus Art und Form der Darstellung der Information oder aus ihrem Inhalt ergeben. Bei der Beurteilung handelt es sich regelmäßig um eine Frage des Einzelfalls. Reine Imagewerbung ist von den Vorschriften nicht erfasst.
2. Mögliche Beispiele für werbliche und daher ggf. kennzeichnungspflichtige Informationen sind:
 - Ihrem Anschein nach objektive Beiträge in Kundenzeitschriften eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, die primär jedoch eine absatzfördernde Zielrichtung verfolgen.

- Schreiben an Kunden (insbesondere persönlich adressierte), die den Erwerb bestimmter Wertpapiere nahelegen, sofern es sich nicht um Anlageberatung¹ handelt.
 - Von derartigen Informationen sind diejenigen Informationen zu unterscheiden, die gemäß § 63 Abs. 6 WpHG zwingend als Marketingmitteilungen zu kennzeichnen sind.
3. Kunden im Sinne der § 63 Abs. 6 WpHG und Art. 44 DV sind Personen, für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen erbringen oder solche anbahnen (vgl. § 67 Abs. 1 WpHG). Der Begriff des Kunden umfasst daher nicht nur Bestandskunden, sondern auch alle Personen, zu denen noch keine Kundenbeziehung besteht, an die ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen jedoch Informationen richtet, um sie als Kunden zu gewinnen.

Die Regelungen gelten für Informationen an Privatkunden sowie professionelle Kunden gleichermaßen. Lediglich für Informationen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen an geeignete Gegenparteien richten, sind sie nicht einschlägig.

BT 3.1.2 Verhältnis zu anderen Vorschriften

§ 302 KAGB, § 15 WpPG und die Regelungen der Verordnung (EU) 2017/1129 zur Werbung finden neben den Vorschriften des § 63 Abs. 6 WpHG und Art. 44 DV Anwendung.

Für den Vertrieb von Finanzinstrumenten gibt es zudem verschiedene gesetzliche Vorschriften für Informationsblätter, die Kunden zur Verfügung zu stellen sind. Die Erstellung der jeweiligen Informationsblätter ist in separaten Vorschriften geregelt, um den Besonderheiten der einzelnen Finanzinstrumente gerecht zu werden. Die jeweiligen gesetzlichen Regelungen wie beispielsweise die Vorschriften zu wesentlichen Anlegerinformationen nach § 166 KAGB, die Vorschriften über verpackte Anlageprodukte für Privatkunden nach Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i. V. m. Art. 1 ff. Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 sowie die Vorschriften über Vermögensanlageinformationsblätter nach § 13 VermAnlG finden neben den Vorschriften des § 63 Abs. 6 WpHG und Art. 44 DV Anwendung.

BT 3.2. Zugänglichmachen

1. Gemäß § 63 Abs. 6 S. 1 WpHG und Art. 44 DV fallen sämtliche Informationen in den Anwendungsbereich der Vorschriften, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Privatkunden und professionelle Kunden zugänglich machen. Wegen des weiten Kundenbegriffs (es sind auch potentielle Kunden erfasst; s.o. BT 3.1.1 Tz. 3) ist auch jede werbliche Information eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens erfasst.

¹ Dies setzt eine Berücksichtigung der individuellen Finanzlage des Adressaten voraus (vgl. Gemeinsames Informationsblatt der Bundesanstalt und der Deutschen Bundesbank zum neuen Tatbestand der Anlageberatung vom 12. November 2007), Stand Juli 2013.

2. Weiterhin sind auch jene Informationen davon umfasst, die in einer Weise verbreitet werden, dass Privatkunden und professionelle Kunden wahrscheinlich davon Kenntnis erlangen. Da das Gesetz allein darauf abstellt, dass die Information dem Kunden von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zugänglich gemacht wird, kommt es nicht darauf an, ob die Information ursprünglich von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen stammt. Daher fallen auch solche Informationen in den Anwendungsbereich der Vorschriften, die dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zunächst von einem Dritten zur Verfügung gestellt und Kunden daraufhin seitens des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zugänglich gemacht werden.

Beispiel:

Vertriebsmaterialien einer Kapitalverwaltungsgesellschaft oder eines Emittenten

Wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Informationen, die aus Drittquellen stammen, Kunden zugänglich macht (beispielsweise durch Aushändigung gedruckter Informationen oder durch Bereitstellung aus Drittquellen stammender Informationen auf der eigenen Internetseite bzw. durch Verknüpfung auf Webseiten anderer Anbieter), ist es somit für die Einhaltung der Vorschriften des § 63 Abs. 6 WpHG und Art. 44 DV grundsätzlich zunächst in vollem Umfang selbst verantwortlich. Sofern es sich bei dem Dritten selbst um ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen handelt, finden die Vorschriften des § 63 Abs. 6 WpHG und Art. 44 DV auch auf das Drittunternehmen unabhängig davon Anwendung, ob es seinen Kunden die Informationen unmittelbar zugänglich macht oder – beispielsweise als Emittent – anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu Vertriebszwecken zur Verfügung stellt.

Beispiel:

Die X-Bank begibt eine Anleihe, die (auch) über die Y-Bank vertrieben werden soll. Zu diesem Zweck stellt die X-Bank der Y-Bank Vertriebsmaterialien zur Verfügung. In diesem Fall hat die X-Bank darauf zu achten, dass diese Informationen § 63 Abs. 6 WpHG und Art. 44 DV entsprechen. Abgesehen von offensichtlichen Fällen hat die Y-Bank keine eigene Prüfungspflicht.

3. Soweit es sich bei der Drittquelle ebenfalls um ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen aus dem EWR handelt und sich die Informationen an Kunden richten, für die identische Anforderungen gelten, darf sich dasjenige Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das diese Informationen zur Verfügung gestellt bekommt und daraufhin Kunden zugänglich macht, jedoch in der Regel darauf verlassen, dass die zugelieferten Informationen (von offensichtlichen Verstößen abgesehen) gesetzeskonform sind, da das zuliefernde Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst zur Einhaltung der entsprechenden Anforderungen aus § 63 Abs. 6 WpHG und Art. 44 DV verpflichtet ist. Dies gilt indes nur, sofern die Informationen in unveränderter Form weitergegeben werden und ausschließlich als solche des dritten Wertpapierdienstleistungsunternehmens erscheinen.

Bei Drittkonstellationen können sich weitere Besonderheiten ergeben. Handelt es sich bei der Drittquelle selbst nicht um ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, bedarf es zur Entscheidung, ob diese Informationen als Kunden von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zugänglich gemacht gelten, einer wertenden Betrachtung der

Gesamtumstände. Die Zurechenbarkeit hängt in solchen Fällen davon ab, ob die Information aus Sicht des Kunden als solche des Wertpapierdienstleistungsunternehmens erscheint bzw. ob der Dritte selbst ein Absatzinteresse hat und daher dem Lager des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zuzurechnen ist. Hiervon ist regelmäßig nicht nur bei Werbematerialien, sondern insbesondere auch bei produktspezifischen Informationen von Emittenten auszugehen.

Beispiel:

Die X-Bank macht ihren Kunden Produktinformationen der Y-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Y-KVG) zugänglich. Da die Y-KVG im Kontext des Produktvertriebs in diesem Fall dem Lager der X-Bank zuzurechnen ist, muss die X-Bank dafür Sorge tragen, dass die ihren Kunden durch sie zugänglich gemachten Informationen den Vorschriften des § 63 Abs. 6 WpHG und Art. 44 DV entsprechen.

Legt die X-Bank dagegen in ihren Verkaufsräumen Tageszeitungen aus, in denen Angaben zur Wertentwicklung von Finanzinstrumenten enthalten sind, ist die X-Bank nicht dafür verantwortlich, dass diese den Vorgaben des Art. 44 DV entsprechen.

Denn die Tageszeitungen besitzen typischerweise kein Vertriebsinteresse hinsichtlich der Finanzinstrumente, die Gegenstand der darin enthaltenen Kursangaben sind, und sind daher insoweit nicht dem Lager der X-Bank zuzurechnen.

4. Besonders im Zusammenhang mit Informationen auf Internetseiten trifft Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Verpflichtung sicherzustellen, dass solche Informationen, die ausschließlich für geeignete Gegenparteien bestimmt sind und die deshalb nicht alle Anforderungen des Art. 44 DV erfüllen, nicht auch Privatkunden und professionellen Kunden zugänglich gemacht werden. Bei über das Internet bereit gestellten Informationen empfiehlt es sich hierzu, auf frei zugänglichen Seiten nur privat- oder professionellen Kunden gerechte oder solche Informationen einzustellen, die zwar das Informationsangebot für geeignete Gegenparteien beschreiben, jedoch nur den Anforderungen des Art. 44 DV entsprechenden Informationen enthalten. Letztere können entweder in einem zugangsgeschützten Bereich geeigneten Gegenparteien nach entsprechender Freischaltung (z.B. durch ein Passwort) zugänglich gemacht oder von den sonstigen Informationen durch einen gut sichtbaren, zu bestätigenden Hinweis darauf, dass die Informationen nicht für Privatkunden oder professionelle Kunden eingestellt wurden, getrennt werden.
5. Beim Zugänglichmachen von weiteren Verkaufsunterlagen, die einer speziellen gesetzlichen Regelung unterliegen wie bspw. Verkaufsprospekte, wesentliche Anlegerinformationen, Basisinformationsblätter sowie Vermögensanlageninformationsblätter, die dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom Emittenten bzw. Produkthersteller zur Verfügung gestellt werden und deren Inhalt den gesetzlichen Vorschriften entspricht, ergeben sich durch die Vorschriften des § 63 Abs. 6 WpHG sowie Art. 44 DV dagegen für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine zusätzlichen Informationspflichten.
6. Sofern ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen seinen Depotkunden auf Grundlage seiner Verpflichtung aus Nr. 16 der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte Informationen Dritter weiterleitet und damit zugänglich macht, ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hinsichtlich des Inhalts dieser Informationen grundsätzlich nicht selber für die Einhaltung der Vorschriften der § 63 Abs. 6 WpHG sowie Art. 44 DV verantwortlich. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss jedoch bei

der Weiterleitung der Informationen auf geeignete Art und Weise, z.B. durch Fettdruck, hervorgehoben kenntlich machen, dass es lediglich die Nachricht eines Dritten weiterleitet und den Inhalt der Nachricht nicht geprüft hat. Bei der Weiterleitung von gesetzlichen Abfindungs- oder Umtauschangeboten sowie freiwilligen Kauf- oder Umtauschangeboten ist zudem deutlich darauf hinzuweisen, dass der Anleger die Werthaltigkeit des Angebots selber prüfen und entscheiden muss, ob er das Angebot annimmt oder nicht.

BT 3.3 Darstellungsvorschriften für an Privatkunden und professionelle Kunden gerichtete Informationen

Für an Privatkunden und professionelle Kunden gerichtete Informationen enthält Art. 44 DV verschiedene die Art ihrer Darstellung betreffende Vorschriften.

BT 3.3.1 Ausreichende und verständliche Darstellung

1. Informationen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen professionellen Kunden und Privatkunden zugänglich machen, müssen grundsätzlich redlich, eindeutig und nicht irreführend sein (vgl. § 63 Abs. 6 S. 1 WpHG). Das bedeutet u.a., dass wesentliche Aussagen nicht unklar ausgedrückt werden und wesentliche Informationen nicht unerwähnt bleiben dürfen.

Beispiel: Produktbezeichnungen wie "Garantie-Zertifikat" o.ä. sowie Hinweisen wie beispielsweise "100% Kapitalschutz" o.ä. ist ohne weitere Erläuterung nicht hinreichend klar zu entnehmen, von wem die Garantie stammt (Emittent, konzernverbundenes Unternehmen oder Dritter) bzw. woraus sich der Kapitalschutz ergibt. Im Interesse der Eindeutigkeit der Information ist daher bei Garantieaussagen grundsätzlich ein klarstellender Hinweis auf die Person des Garantiegebers erforderlich (etwa: "100% Kapitalgarantie der X-Bank") bzw. bei Hinweisen auf einen Kapitalschutz eine ergänzende Klarstellung, woraus sich der Kapitalschutz ergibt.

In diesem Zusammenhang muss zudem gegebenenfalls auf das Risiko des Wegfalls einer Kapital- oder Rückzahlungsgarantie durch die Ausübung von Sonderkündigungsrechten sowie auf etwaige Bedingungen oder (insbesondere höhenmäßige) Beschränkungen hingewiesen werden, die in Bezug auf eine Garantie bestehen.

Gleichfalls muss aus der Produktbeschreibung klar hervorgehen, ob eine Kapitalgarantie beispielsweise nur zum Laufzeitende besteht oder ob mit einem Kostenabzug für Sicherungsgeschäfte (z.B. bei vorzeitigem Verkauf kapitalgarantierter Produkte) gerechnet werden muss.

2. Darüber hinaus müssen Informationen ausreichend und in einer Art und Weise dargestellt sein, dass sie für den Kundenkreis, dem die Informationen zugänglich gemacht werden, bzw. den Kreis derjenigen, an den sie wahrscheinlich gelangen, verständlich sind:

Ausgehend von dem zu erwartendem Verständnishorizont des durchschnittlichen Angehörigen der angesprochenen Kundengruppe müssen die Informationen ausreichend sein. Notwendiger Umfang und inhaltliche Tiefe von Produktbeschreibungen haben sich somit an dem durchschnittlichen Kenntnisstand der Zielgruppe zu orientieren. Je komplizierter ein Produkt oder eine Dienstleistung (einschließlich ihrer Risiken) ist, umso mehr Erklärungen müssen hierzu in der Regel in der Produktinformation enthalten sein. Sofern sich Informationen ausdrücklich und deutlich erkennbar nur an eine ganz bestimmte Gruppe von Kunden richten, bei der ausgeprägtes Fachwissen vorausgesetzt werden kann, darf dies bei der Bemessung des Umfangs und der Tiefe der Produktbeschreibung angemessen berücksichtigt werden.

3. Weiterhin muss die Art und Weise, in der die für den durchschnittlichen Angehörigen der angesprochenen Kundengruppe vom Umfang her ausreichenden Informationen dargestellt werden, für diesen auch verständlich sein. Das bedeutet u.a., dass die sprachliche Darstellung umso einfacher und allgemeinverständlicher sein muss, je weniger Wissen und Erfahrung bei den angesprochenen Kunden vorausgesetzt werden kann.

Beispiel: Während für eine in Finanzfragen vorgebildete Kundengruppe bei der Werbung für ein Zertifikat der Hinweis auf das "Bonitätsrisiko der X-Bank" hinreichend verständlich ist, kann bei einer an die Allgemeinheit der Privatkunden gerichteten Werbung eine weniger fachsprachliche Ausdrucksweise angezeigt sein (z.B.: "Risiko des Geldverlusts wegen Zahlungsverzugs oder Zahlungsunfähigkeit der X-Bank").

4. Insbesondere ist darauf zu achten, dass durch die Art und Weise der Darstellung wichtige Punkte, Aussagen oder Warnungen nicht verschleiert, abgeschwächt oder unverständlich gemacht werden.

Negativbeispiel: Während die Chancen in einer Information unter der Überschrift "Vorteile des Produkts" ausdrücklich aufgeführt werden, werden unter der Überschrift "Für wen eignet sich das Produkt?" Produkteigenschaften erwähnt, aus denen der Leser erst auf die sich daraus ergebenden Produktrisiken schließen muss.

Zum einen ist der Formulierung "Für wen eignet sich das Produkt?" nicht klar zu entnehmen, dass darunter die für den Anleger besonders wichtigen Informationen über Risiken zu finden sind. Zum anderen müssen Risiken klar benannt werden; dass diese aus der Produktbeschreibung gefolgert werden können, ist nicht ausreichend.

5. Sofern Angaben zur Verzinsung des eingesetzten Kapitals gemacht werden, ist zu berücksichtigen, ob das Zinsversprechen Bedingungen unterliegt. Während das Emittentenausfallrisiko (z.B. bei einer Unternehmens- oder Staatsanleihe; anders bei Zertifikaten, s.u.) im Normalfall keiner besonderen Erwähnung bedarf, sofern die Risikoprämie bzw. das Ausfallrisiko des Emittenten nicht außergewöhnlich hoch ist, ist jedenfalls dann ein klarstellender Hinweis notwendig, wenn das Zinsversprechen weiteren Bedingungen unterliegt.

Beispiel: Ein Zertifikat zahlt die angegebenen Zinsen nur dann, wenn bei einem Referenzunternehmen kein Zahlungsausfall eintritt.

In solchen Fällen bieten sich anstelle einer unbedingten Angabe wie "Rendite: x% p.a." Formulierungen wie etwa "Chance auf x% Rendite p.a." oder "Bis zu x% Rendite p.a." an.

6. Besteht bei der Verwendung von Online-Brokerage-Tools die Möglichkeit, dass der dem Kunden angezeigte indikative bzw. vorläufige Orderwert vom späteren tatsächlichen Ausführungspreis erheblich abweicht, ist der Kunde darauf in ausreichender und verständlicher Weise hinzuweisen. Eine solche Konstellation kann dann auftreten, wenn die vom Online-Brokerage-Tool zur Berechnung des indikativen Orderwerts herangezogenen Preisinformationen nicht aktuell sind oder auf einer für die Geschäftsart unzutreffenden Grundlage beruhen.

Beispiel: Bei einer Kauforder von Wertpapieren, die unter einem Euro notieren, kann die Heranziehung eines umsatzlosen Preises (Price without turnover) bei der Berechnung des Orderwerts dazu führen, dass es z. T. erhebliche Abweichungen zwischen indikativem Orderwert und tatsächlichem Ausführungspreis gibt.

Da mit Online-Brokerage-Tools eine Vielzahl von Kunden mit unterschiedlichem Wissensstand erreicht wird, muss der Hinweis einfach und allgemeinverständlich formuliert sein. Es bietet sich für obiges Beispiel die folgende Formulierung an, die gut sichtbar vor Ausführung der Order platziert sein muss: „Bei dem angezeigten Preis kann es sich um einen umsatzlosen Preis (Price without turnover – PWT) handeln. Dieser entspricht nicht dem für den Kauf maßgeblichen Briefkurs, was bei Wertpapieren, die unter einem Euro notieren, dazu führen kann, dass der tatsächliche Ausführungspreis die Indikation des angezeigten Orderwerts um ein Vielfaches (z. T. mehrere 10.000 €) übersteigt.“

Zusätzlich ist der Hinweis auf die Möglichkeit einer Limitierung des Auftrags, die eine Ausführung der Order zu einem erheblich höheren Preis als vom Kunden gewollt, verhindert, sinnvoll. Hier könnte wie folgt formuliert werden: „Eine Ausführung zu einem erheblich höheren Preis als von Ihnen gewollt, können Sie durch die Limitierung Ihres Auftrags verhindern.“

Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die für Konstellationen wie der obigen, das Setzen eines Limits verpflichtend eingeführt haben, können auf den Hinweistext, der die mögliche Diskrepanz zwischen dem angezeigten und dem tatsächlichen Ausführungspreis erläutert, bei der konkreten Order verzichten und ihn in die allgemeinen Informationen für ihre Kunden aufnehmen. Es ist aber sicherzustellen, dass ein Limit immer dann verpflichtend ist, wenn der tatsächliche Ausführungspreis vom angezeigten erheblich abweichen kann. Ein verpflichtendes Limit bedeutet, dass eine Orderausführung nicht möglich ist, sofern kein Limit gesetzt wird.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen erfüllen die Anforderungen nach diesem Teilmodul auch, wenn sie den zuvor vorgeschlagenen Hinweis oder das verpflichtende Setzen eines Limits bei jeder Transaktion vorsehen und nicht nur bei Orderaufträgen, in denen der tatsächliche Ausführungspreis vom angezeigten erheblich abweichen kann. Damit können Abgrenzungsschwierigkeiten vermieden werden. Um den Kunden

aber vor Augen zu führen, welche Konsequenzen eine unlimitierte Ordererteilung haben kann, ist zu gewährleisten, dass tatsächlich bei allen Orders, bei denen eine erhebliche Diskrepanz zwischen dem tatsächlichen und dem angezeigten Preis bestehen kann, ein Hinweis gegeben wird, der auf diese Diskrepanz und damit auf die möglichen Konsequenzen einer unlimitierten Ordererteilung, ausdrücklich hinweist.

Ein allgemeiner Hinweis, dass der angezeigte Ausführungspreis vom tatsächlichen Preis abweichen kann, erfüllt diese Anforderungen nicht.

BT 3.3.2 Aktualität der Darstellung

1. Die Anforderungen an die Aktualität der verbreiteten Informationen bestimmen sich grundsätzlich nach dem Prinzip der Redlichkeit und dem Verbot der Irreführung gemäß § 63 Abs. 6 S. 1 WpHG sowie dem allgemeinen Verhältnismäßigkeitsprinzip. Während Informationen, die über Online-Datenbanken verbreitet werden, grundsätzlich aktuell sein müssen und unter Umständen auch in Echtzeit vorzuhalten sind, gelten bei online bereit gestelltem Prospektmaterial zum Herunterladen ggf. niedrigere, bei gedruckten, für die Auslage in Filialen bestimmten Vertriebsmaterialien nochmals niedrigere Anforderungen an die Aktualität der Daten. Abzustellen ist jeweils auf die konkrete Information sowie das Produkt bzw. die Dienstleistung und deren spezifische Eigenschaften. Die genannten Prinzipien der Redlichkeit und Nichtirreführung können es im Einzelfall jedoch erforderlich machen, auch Materialien, bei denen die Zeitspanne zwischen Redaktions- und Verbreitungszeitpunkt im Normalfall ausreichend wäre, entweder nicht weiter zu verbreiten oder zu aktualisieren, wenn sich seit Redaktionsschluss kurzzeitig erhebliche Veränderungen ergeben haben.

Beispiel: Während es bis zur Finanzkrise des Jahres 2008 möglicherweise vertretbar war, das Risiko des Ausfalls eines Zertifikatemittenten als so vernachlässigbar anzusehen, dass auf eine Erwähnung in der Risikodarstellung eines Produkts (siehe 3.3) verzichtet werden konnte, stellt sich die Lage jetzt anders dar. Nach Bekanntwerden solcher Veränderungen kann es daher erforderlich sein, Informationsmaterialien entsprechend anzupassen oder einzuziehen. Gleiches gilt etwa betreffend Wertentwicklungsangaben (siehe 3.4) nach kurzfristigen erheblichen Wertveränderungen.

Mit Rücksicht auf das Gebot der Eindeutigkeit, Redlichkeit und Nichtirreführung ist ein leicht erkennbarer Hinweis auf das Erstellungsdatum der Information in jedem Fall empfehlenswert und sinnvoll.

2. Eine Ausnahme von dem grundsätzlichen Aktualitätsgebot für online zugänglich gemachte Informationen ist in Fällen möglich, in denen etwa Vertriebsmaterialien betreffend Zertifikate auch nach Ablauf der Zeichnungsfrist auf der Webseite des Emittenten bzw. vertreibenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens bereit gehalten werden. Hierdurch wird ein bestehendes Informationsinteresse der Anleger befriedigt. Gleichzeitig ist es den Unternehmen nicht zumutbar, Angaben in derartigen Vertriebsmaterialien weiterhin aktuell halten zu müssen. Insbesondere in diesem Fall ist jedoch ein deutlicher und leicht erkennbarer Hinweis auf das Erstellungsdatum der Information unabdingbar.

BT 3.3.3 Darstellung von Vorteilen und Risiken

1. Gemäß Art. 44 Abs. 2 b) DV dürfen mögliche Vorteile einer Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments in der Information enthalten sein, wenn stets redlich und eindeutig auf etwaige Risiken hingewiesen wird.
2. Anders als bei Wertpapierverkaufsprospekten muss auf Risiken also nicht immer, sondern nur dann hingewiesen werden, wenn in der Information auch mögliche Vorteile des dargestellten Produkts enthalten sind. Redlich und deutlich ist die Gestaltung mindestens dann, wenn der Grundsatz der Proportionalität, d.h. Umfang und Genauigkeit von Vorteils- und Risikodarstellung müssen in ausgewogenem Verhältnis zueinander stehen, gewahrt wird. Je mehr und je umfassender also Vorteile hervorgehoben werden, umso mehr und umfassender ist auch auf eventuelle Risiken einzugehen. Das bedeutet nicht, dass die Anzahl der dargestellten Vorteile und Risiken immer gleich sein muss. Sofern ein Produkt mehr Vorteile als Risiken hat, können diese in der Darstellung zahlenmäßig überwiegen und umgekehrt. Auch müssen Vorteile und Risiken nicht immer inhaltlich miteinander korrespondieren, also "Vorder- und Rückseite einer Medaille" darstellen. Entscheidend ist, dass dann, wenn alle wesentlichen Vorteile eines Produkts genannt werden, auch auf alle wesentlichen Risiken hingewiesen wird, und immer dann, wenn nur besonders wichtige Vorteile genannt werden, jedenfalls auch auf die besonders wichtigen Risiken hingewiesen wird.
3. Auf einen Vorteil kann in unterschiedlicher Art und Weise Bezug genommen werden (z. B. sprachlich oder drucktechnisch). Die Bezugnahme auf einen Vorteil muss sich nicht auf ein einzelnes Finanzinstrument (bspw. mit konkreter WKN) beziehen. Die Regeln über die Vorteils-/Risikodarstellung finden auch dann Anwendung, wenn sich die Informationen auf eine bestimmte Gruppe von Finanzinstrumenten beziehen, die ähnlich strukturiert sind.

Beispiel:

In einer Werbung für eine bestimmte Zertifikate-Art (etwa Hebelzertifikate), in der eine Bezugnahme auf deren Vorteile (z.B. Chance auf überproportionale Gewinnmöglichkeiten gegenüber dem Basiswert) enthalten ist, müsste auch auf deren Risiken (z.B. überproportionale Verlustrisiken gegenüber dem Basiswert; Emittentenrisiko) hingewiesen werden.

Wie oben bereits erwähnt, gilt vor allem bei der Chancen-/Risikodarstellung, dass die Art und Weise der Darstellung wichtige Punkte, Aussagen oder Warnungen nicht verschleiern, abschwächen oder unverständlich machen darf. Weiterhin stellt Art. 44 Abs. 2 c) DV klar, dass die maßgeblichen Risiken mindestens in einer Schriftgröße aufgeführt werden, die nicht kleiner ist als die übrige Schriftgröße. Weiterhin muss die graphische Gestaltung sicherstellen, dass die maßgeblichen Risiken leicht erkennbar sind.

4. Bei gedruckten Informationen müssen sich die Risikohinweise im selben Dokument befinden wie die Vorteilsdarstellung. Eine Verweisung auf einen anderen Ort (insbesondere eine Internetseite oder andere Informationsmaterialien) oder die Möglichkeit eines Beratungsgesprächs sind nicht ausreichend.

Beispiel:

Es ist nicht möglich, die Risiken nur in einem Fußnotentext zu erwähnen, während die Vorteile außerhalb der Fußnoten dargestellt werden. Es ist darüber hinaus ebenfalls nicht möglich, in einem Kundenanschreiben lediglich die Vorteile darzustellen und in Bezug auf die Risiken auf andere Dokumente, z. B. ein Produktinformationsblatt, zu verweisen. Dies gilt auch dann, wenn das Dokument mit der Risikodarstellung dem Anschreiben direkt anliegt bzw. gemeinsam mit ihm versandt wird.

5. Die eben genannten Grundsätze gelten unabhängig von der Art des verwendeten Informationsmediums.

Beispiele möglicher Risiken sind u.a.:

- Emittentenausfallrisiko bei Zertifikaten
- Garantenausfallrisiko
- Wechselkursrisiko (nur für Privatkunden)
- marktbedingte Kursschwankungen
- Möglichkeit eingeschränkter/fehlender Handelbarkeit
- mögliche Nachschusspflicht
- Sonderkündigungsrechte des Emittenten

BT 3.3.4 Darstellung von Wertentwicklungen

Sofern Informationen Aussagen zur Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung enthalten, muss deutlich auf den Bezugszeitraum der Angaben sowie darauf hingewiesen werden, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind (Art. 44 Abs. 4 c) und d) DV). Eine Besonderheit gilt für Wertentwicklungsangaben, die in einer anderen Währung als Euro ausgewiesen werden. Hierbei ist in Informationen, die Privatkunden zugänglich gemacht werden, eine deutliche Warnung aufzunehmen, dass die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann. Bei Informationen an professionelle Kunden ist eine solche Warnung nicht erforderlich (vgl. Art. 44 Abs. 4 e) DV).

Die Vorschriften betreffend Wertentwicklungsangaben unterscheiden zum Teil zwischen vergangenheitsbezogenen (Art. 44 Abs. 4 und Abs. 5 DV) und zukunftsbezogenen (Art. 44 Abs. 6 DV) Angaben.

BT 3.3.4.1 Verganhenheitsbezogene Angaben

Verganhenheitsbezogene Angaben dürfen grundsätzlich nicht den hervorstechendsten Punkt der Information darstellen (Art. 44 Abs. 4 a) DV). Das bedeutet, dass die auf die vergangene Wertentwicklung bezogenen Hinweise weder drucktechnisch, noch inhaltlich durch die gewählte Reihenfolge ihrer Erwähnung, den Umfang ihrer Darstellung oder auf sonstige Weise in den Vordergrund gerückt werden dürfen.

BT 3.3.4.1.1 Geeignete Angaben

1. Gemäß Art. 44 Abs. 4 b) DV müssen die Angaben zur Darstellung der Wertentwicklung "geeignet" sein. Geeignet erscheinen in der Regel jedenfalls absolute oder relative Prozentangaben wie z.B.:
 - "Zwischen 10.01.2008 und 10.01.2009 50% Wertsteigerung" oder
 - "Zwischen 10.01.2008 und 10.01.2009 50% mehr Wertsteigerung als [Vergleichsobjekt]").
2. Grundsätzlich ebenso geeignet i.S.d. Art. 44 Abs. 4 b) DV können unter Umständen aber auch absolute oder relative Wertangaben sein, wie z.B.:
 - "Kurs am 10.01.2008: 40,00 € / Kurs am 10.01.2009: 50,00 €" bzw.
 - "1000,00 € Plus zwischen 10.01.2008 und 10.01.2009" oder
 - "Zwischen 10.01.2008 und 10.01.2009 50,00 € mehr Wertzuwachs als [Vergleichsobjekt]").
3. Die Wertentwicklungsangaben müssen immer die tatsächliche Wertentwicklung eines Zwölfmonatszeitraums wiedergeben. Ungeeignet sind daher kumulierte, den gesamten Betrachtungszeitraum betreffende Wertentwicklungsangaben (z.B. "500% in 10 Jahren"), da diese keinen Rückschluss auf die Volatilität und das Risiko der Anlage erlauben. Aus demselben Grund in der Regel ebenfalls ungeeignet sind annualisierte Durchschnittswerte für mehrjährige Zeiträume (z.B. "durchschnittlich 5% p.a. in den vergangenen 5 Jahren"). Annualisierte Angaben können ausnahmsweise geeignet sein, wenn die tatsächliche Wertentwicklung über den gesamten Betrachtungszeitraum nahezu gleichbleibend war.

BT 3.3.4.1.2 Mindestzeitraum: grundsätzlich unmittelbar vorausgehende fünf Jahre

1. Hinsichtlich des Zeitraums, auf den sich die Wertentwicklungsangaben beziehen, enthält die DV detaillierte Vorgaben:

Die Wertentwicklungsangaben müssen sich grundsätzlich auf die unmittelbar vorausgehenden fünf Jahre beziehen (Art. 44 Abs. 4 b) DV), wobei mit "Jahren" an dieser Stelle Zwölfmonatszeiträume und keine Kalenderjahre gemeint sind.

2. Die Anforderungen an das Kriterium der Unmittelbarkeit, d.h. an die Länge des zulässigen Zeitraums zwischen aktuellster Wertangabe und Zeitpunkt der Verbreitung der Informationen, bestimmen sich dabei nach dem Verhältnismäßigkeitsprinzip und dem Grundsatz der Redlichkeit der Information gemäß § 63 Abs. 6 WpHG. D.h. die Informationen müssen so aktuell sein, wie dies mit zumutbarem Aufwand erreichbar ist.
3. Das Gebot der Redlichkeit der Information und das Verbot der Irreführung (§ 63 Abs. 6 WpHG) können es im Einzelfall jedoch erforderlich machen, auch Materialien, deren Aktualität im Normalfall ausreichend wäre, entweder nicht weiter zu verbreiten oder zu aktualisieren, wenn sich seit Redaktionsschluss kurzzeitig erhebliche Wertveränderungen ergeben haben (vgl. auch 3.2).

BT 3.3.4.1.3 Ausnahme: Daten nur für kürzeren Zeitraum vorhanden

Sofern für das betreffende Finanzinstrument, den Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung Wertentwicklungsangaben nur für einen kürzeren Zeitraum als fünf Jahre vorliegen, müssen jedenfalls Angaben über den gesamten verfügbaren Zeitraum gemacht werden.

BT 3.3.4.1.4 Grenze der Ausnahme: grundsätzlich keine unterjährigen Angaben

1. In Fällen, in denen die Wertentwicklung nur über einen Zeitraum von weniger als zwölf Monaten dargestellt werden könnte (etwa weil ein Finanzinstrument erst vor weniger als zwölf Monaten in den Handel gebracht wurde), dürfen gemäß Art. 44 Abs. 4 b) DV grundsätzlich keine Wertentwicklungsangaben gemacht werden.
2. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass sich das Verbot nur auf die Darstellung der unterjährigen Entwicklung des Wertes des Finanzinstruments, des Finanzindex oder der Wertpapierdienstleistung bezieht. Selbstverständlich zulässig ist es dagegen, Angaben nur zum aktuellen Wert zu machen.

BT 3.3.4.1.5 Ausnahme vom Verbot unterjähriger Angaben

Unter Berücksichtigung von Sinn und Zweck der Regelung und berechtigter Informationsbedürfnisse der Kunden erscheint jedoch bei nicht-werblichen, vom Kunden nachgefragten werbungsfreien Informationen (etwa in automatisierten Internet-Kursdatenbanken oder bei notwendigen Produktinformationen im Rahmen einer Beratung gemäß WpHG) eine Ausnahme vom grundsätzlichen Verbot unterjähriger Wertentwicklungsangaben in engen Grenzen zulässig (vgl. außerdem 3.3.4.1.7).

BT 3.3.4.1.6 Ergänzende Angaben

Neben den gesetzlichen Vorgaben können ergänzend auch weitere Angaben zur Performance gemacht werden. Diese dürfen aber die gesetzlichen Angaben in Inhalt und Form nicht in den Hintergrund drängen. Die gesetzlich geforderten Angaben müssen also mindestens gleichwertig herausgehoben sein.

BT 3.3.4.1.7 Auswirkung von Provisionen, Gebühren und sonstigen Entgelten

1. Sofern es sich bei der Darstellung von Wertentwicklungen um Bruttowerte handelt, muss angegeben werden, wie sich Provisionen, Gebühren und andere Entgelte hierauf auswirken (vgl. Art. 44 Abs. 4 f) und Art. 44 Abs. 5 b) DV).

Unter Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten sind dabei sämtliche dem Kunden bedingt durch Ankauf, Halten oder Verkauf eines Finanzinstruments oder die Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung zwingend entstehenden finanziellen Aufwendungen zu verstehen, wie z.B.

- Ausgabeaufschläge bei Fondsanteilen
- Transaktionskosten wie Ordergebühren und Maklercourtage
- etwaige Depot- oder andere Verwahrungsgebühren.

2. Art. 44 Nr. 4 f) DV, Art. 44 Abs. 5 b) DV verlangen quantifizierte Angaben betreffend die Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten. Keinesfalls ausreichend ist insoweit ein unbezifferter allgemeiner Hinweis darauf, dass Provisionen, Gebühren und andere Entgelte sich mindernd auf die Wertentwicklung auswirken, da sich dies bereits unmittelbar aus den jeweiligen Begriffen erschließt. Eine exakte Darstellung der bereinigten Wertentwicklung unter Berücksichtigung der gesetzlich genannten, die Wertentwicklung mindernden Faktoren ist indes sehr schwierig, da die zu berücksichtigenden Parameter jeweils stark einzelfallabhängig sind. Denn entweder ist die Höhe der anzusetzenden Werte abhängig von dem Institut, das die jeweilige Dienstleistung erbringt (Beispiel: Transaktions- und Verwahrungskosten) oder von der Person des Anlegers (Beispiel: Höhe der Anlagesumme, die wiederum Einfluss auf die Transaktions- und Verwahrungskosten hat). Daher ist es jedenfalls in allgemein gehaltenen Informationen praktisch unmöglich, Werte auszuweisen, die auf alle Kunden zutreffen. Um der gesetzlichen Anforderung des Art. 44 Abs. 4 f) DV, Abs. 5 b) DV dennoch gerecht zu werden, empfiehlt sich folgende Vorgehensweise:

Wertpapierdienstleistungsunternehmen nehmen die von Art. 44 Abs. 4 f) DV, 5 b) DV verlangte Darstellung der Wertentwicklung, welche die Auswirkung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten berücksichtigt, vor, indem sie bei der Berechnung der bereinigten Wertentwicklung die genannten, typischerweise anfallenden Belastungen entweder in Höhe des eigenen Gebührenverzeichnisses oder marktüblicher Durchschnittswerte in Ansatz bringen. Unerheblich ist, ob das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Durchschnittswerte selbst erhebt oder auf Daten zurückgreift, die von Verbandsseite oder sonstigen Dritten bereitgestellt werden. Für die Erhebung "marktüblicher Durchschnittswerte" sind exakte, mathematisch-empirische Marktanalysen nicht zwingend notwendig. Ausreichend ist vielmehr die Annahme wirklichkeitsnaher Werte, solange diese nicht willkürlich verzerrt erscheinen. Als Anlagebetrag wird von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen als typisierender Modellwert eine Summe von 1000,00 € oder eine für das betreffende Finanzinstrument praxistypische durchschnittliche Anlagesumme angesetzt, als Anlagezeitraum fünf Jahre oder eine kürzere praxistypische Haltedauer. Die Einrechnung von Depotkosten kann durch einen Hinweis auf den Umstand, dass zusätzlich die Wertentwicklung mindernde Depotkosten entstehen können, ersetzt werden. Ergänzend zu dieser typisierenden Modellrechnung kann das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden die Möglichkeit eröffnen, auf den Internetseiten des Instituts mittels eines Online-Wertentwicklungsrechners die individuelle bereinigte Wertentwicklung zu errechnen. Hierbei müssten die Kunden bei den einzelnen variablen Parametern einschließlich der Anlagesumme die für sie zutreffenden Werte selber einsetzen.

Bietet ein Institut Wertpapierdienstleistungen im Rahmen von Online-Angeboten an, kann es statt der typisierenden Modellrechnung seinen Kunden bei diesen Angeboten die Möglichkeit eröffnen, auf den Internetseiten des Instituts mittels eines Online-Wertentwicklungsrechners die individuelle bereinigte Wertentwicklung zu errechnen. Hierbei müssten die Kunden bei den einzelnen variablen Parametern einschließlich der Anlagesumme die für sie zutreffenden Werte selbst einsetzen.

Auch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann – etwa bei einer Beratung in einer Filiale – den Online-Wertentwicklungsrechner alternativ zur typisierenden Modellrechnung einsetzen, um die individuell bereinigte Wertentwicklung zu errechnen. Hierbei muss der Anlageberater die einzelnen variablen Parameter einschließlich der Anlagesumme kundenindividuell ermitteln. Dem Kunden ist ein Ausdruck des Online-Wertentwicklungsrechners zur Verfügung zu stellen. In den beiden vorgenannten Fällen kann der Online-Wertentwicklungsrechner die typisierende Modellrechnung ersetzen.

BT 3.3.4.1.8 Angabe simulierter Wertentwicklungen

1. Simulationen einer früheren Wertentwicklung oder Verweise auf eine solche Simulation dürfen sich nur auf ein Finanzinstrument, den einem Finanzinstrument zugrunde liegenden Basiswert oder einen Finanzindex beziehen (vgl. Art. 44 Abs. 5 a) DV). Dieser Katalog möglicher Gegenstände einer Simulation ist abschließend. Daher sind beispielweise Simulationen der Wertentwicklung einer bloßen Handels- oder Anlagestrategie in Kundeninformationen unzulässig.
2. Simulationen einer früheren Wertentwicklung müssen ferner auf der tatsächlichen früheren Wertentwicklung eines oder mehrerer Finanzinstrumente, Basiswerte oder Finanzindices beruhen, die mit dem betreffenden Finanzinstrument vollständig oder wesentlich übereinstimmen oder diesem zugrunde liegen, sowie alle bisher unter 3.3.4. genannten Voraussetzungen erfüllen (vgl. Art. 44 Abs. 5 a) DV).
3. Ferner muss das Finanzinstrument, der Basiswert oder der Finanzindex, der Gegenstand der Simulation sein soll, eine fest definierte Zusammensetzung haben, damit eine Simulation überhaupt möglich ist. Daher ist es nicht zulässig, die vergangene Wertentwicklung eines Finanzinstruments oder eines Finanzindex, dessen jeweilige Zusammensetzung von Ermessensentscheidungen abhängig ist, in Kundeninformationen zu simulieren.

Beispiel: Für einen frisch aufgelegten Fonds ist eine bestimmte Anlagestrategie einschließlich bestimmter Gewichtungsvorgaben für die Fondsverwaltung definiert. Die genaue Titelauswahl und die Entscheidung über einzelne Transaktionen liegt jedoch im Ermessen der Fondsverwaltung. In diesem Fall ist es nicht möglich festzustellen, wie die genaue Fondszusammensetzung in der Vergangenheit ausgesehen hätte, da man nicht wissen kann, welche Ermessensentscheidungen die Fondsverwaltung in der Vergangenheit getroffen hätte.

4. Aus dem selben Grund ist es auch grundsätzlich unzulässig, die vergangene Wertentwicklung solcher strukturierter Produkte in Kundeninformationen zu simulieren, bei denen über die reinen Kosten der Einzelbestandteile hinaus variable, nicht über die gesamte Laufzeit feststehende Margen des Emittenten Bestandteil der Preisbildung sind, es sei denn, es wird an hervorgehobener Stelle deutlich darauf hingewiesen, dass die bei der Wertentwicklungsberechnung angenommenen Margen des Emittenten fiktiv und veränderlich sind und deshalb keinen verlässlichen Anhaltspunkt für die zukünftige Auswirkung der Emittentenmargen auf die Wertentwicklung des Produkts bieten.

Beispiel: Die Struktur eines Garantie-Zertifikats besteht aus mehreren Komponenten (z.B. Wertpapieren und Termingeschäften). Der Emissionspreis setzt sich aus der Addition der Preise der einzelnen Bestandteile sowie einer Gewinnmarge des Emittenten zusammen. Die Höhe dieser Marge verändert sich jedoch während der Laufzeit kontinuierlich im Rahmen der Kursstellung durch den Emittenten. In diesem Fall ist es nicht möglich zu wissen, wie hoch der Emittent seine Marge zu den einzelnen zurückliegenden Zeitpunkten kalkuliert hätte. Daher ist es auch nicht möglich festzustellen, wie der Preis des Zertifikats zu vor der Emission liegenden Zeitpunkten gewesen wäre.

5. Grundsätzlich zulässig ist die Darstellung einer Kombination aus tatsächlichen und simulierten Wertentwicklungsangaben. In diesem Fall muss aus der Darstellung jedoch klar und deutlich hervorgehen, welche Angaben tatsächlicher und welche Angaben simulierter Art sind.

Beispiel: Ein vor sechs Monaten aufgelegtes Zertifikat bildet die Wertentwicklung der Aktie A "1:1" ab. Zwar wären Wertentwicklungsangaben bezogen auf das Zertifikat nur für die vergangenen sechs Monate wegen des Verbots unterjähriger Wertentwicklungsangaben (siehe Punkt 3.4.1.4) unzulässig. Unter Rückgriff auf die tatsächliche Wertentwicklung der Aktie A in den davor liegenden viereinhalb Jahren lässt sich die Wertentwicklung des Zertifikats für den Zeitraum der vergangenen fünf Jahre dennoch darstellen.

Im Falle simulierter Wertentwicklungsangaben muss schließlich – wie bei der Angabe tatsächlicher Wertentwicklungen – grundsätzlich ebenfalls ausgewiesen werden, wie sich Provisionen, Gebühren und andere Entgelte auswirken.

Beispiel: Ein frisch aufgelegter Fonds bildet gemäß den Fondsbedingungen immer "1:1" einen bestimmten Index nach. Mangels ausreichender tatsächlicher Kurshistorie soll seine vergangene Wertentwicklung simuliert dargestellt werden. In diesem Fall müssen bei der Simulation etwaige Ausgabeauf- bzw. Rückgabeabschläge sowie Transaktionskosten genau wie bei der Darstellung tatsächlicher Wertentwicklungen berücksichtigt werden.

BT 3.3.4.2 Zukunftsbezogene Angaben

Angaben zur künftigen Wertentwicklung dürfen nicht auf einer simulierten früheren Wertentwicklung beruhen oder auf eine solche Simulation Bezug nehmen. Die Angaben müssen auf

angemessenen, durch objektive Daten gestützten Annahmen beruhen und für den Fall, dass sie auf der Bruttowertentwicklung beruhen, deutlich angeben, wie sich Provisionen, Gebühren und andere Entgelte auswirken. Die Informationen müssen auf sowohl positiven als auch negativen Szenarien mit unterschiedlichen Marktbedingungen beruhen und die Art und die Risiken der in die Analyse einbezogenen Arten von Instrumenten widerspiegeln, weiterhin müssen die Informationen eine deutliche Warnung dahingehend enthalten, dass derartige Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

BT 3.4 Steuerliche Hinweise

Informationen zu einer bestimmten steuerlichen Behandlung müssen einen deutlichen Hinweis enthalten, dass die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftig Änderungen unterworfen sein kann (vgl. Art. 44 Abs. 7 DV).

BT 3.5 Übereinstimmung von Marketing und Produktinformation

Informationen in Marketingmitteilungen dürfen denjenigen Informationen nicht widersprechen, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden im Zuge der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen zur Verfügung stellt (vgl. Art. 44 Abs. 2 b) DV). Hieraus ergibt sich insbesondere, dass Angaben in Verkaufsprospekten oder sonstigen Informationsmaterialien im Einklang mit den Angaben stehen müssen, die im Rahmen des Marketing gemacht werden.

BT 3.6 Angaben mit Bezug zur Aufsichtsbehörde

Der Name einer zuständigen Behörde darf nicht in einer Weise genannt werden, die so verstanden werden kann, dass die Produkte oder Dienstleistungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens von der betroffenen Behörde gebilligt oder genehmigt werden oder worden sind (vgl. Art. 44 Abs. 8 DV).

Nicht zulässig ist es daher beispielsweise, in einer Werbung für ein Finanzinstrument in einer Weise darüber zu informieren, dass der im Rahmen der Emission veröffentlichte Prospekt von der Bundesanstalt gebilligt wurde, die geeignet ist beim Kunden den Eindruck hervorzurufen, die Bundesanstalt habe das Finanzinstrument als solches ausdrücklich gebilligt oder genehmigt. Ebenso unzulässig ist es, auf den Umstand einer bestehenden Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt in einer Weise hinzuweisen, die geeignet ist den Eindruck hervorzurufen, die von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen angebotenen Dienstleistungen oder Produkte seien von der Bundesanstalt ausdrücklich gebilligt oder genehmigt.

BT 3.7 Dokumentation von Marketingmitteilungen

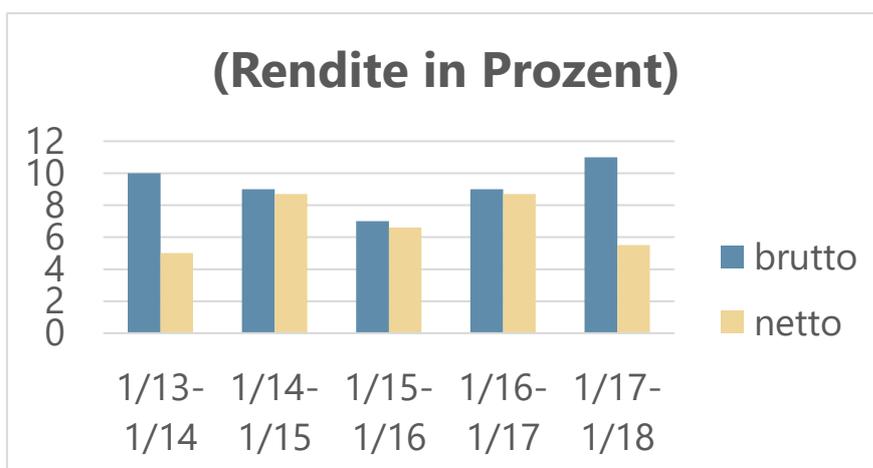
Bei Marketingmitteilungen bedarf es neben der Aufbewahrung eines Exemplars der Marketingmitteilung keiner weiteren Aufzeichnung, soweit aus der Marketingmitteilung hervorgeht,

an welchen Kundenkreis sich die Mitteilung richtet, vgl. Art. 72 DV. Sofern die Marketingmitteilung wiederkehrend nach einem bestimmten inhaltlichen Standard-Muster erstellt wird, genügt die Aufbewahrung eines Beispiel-Exemplars dieser standardisierten Information, wenn sich die Erstellung der einzelnen Dokumente aus der ergänzenden Dokumentation rekonstruieren lässt.

Anlage:

Im Folgenden finden sich einige unverbindliche beispielhafte Anregungen für mögliche Wertentwicklungsdarstellungen für die vergangenen 5 Jahre:

A. Balkendiagramm (Rendite in Prozent)



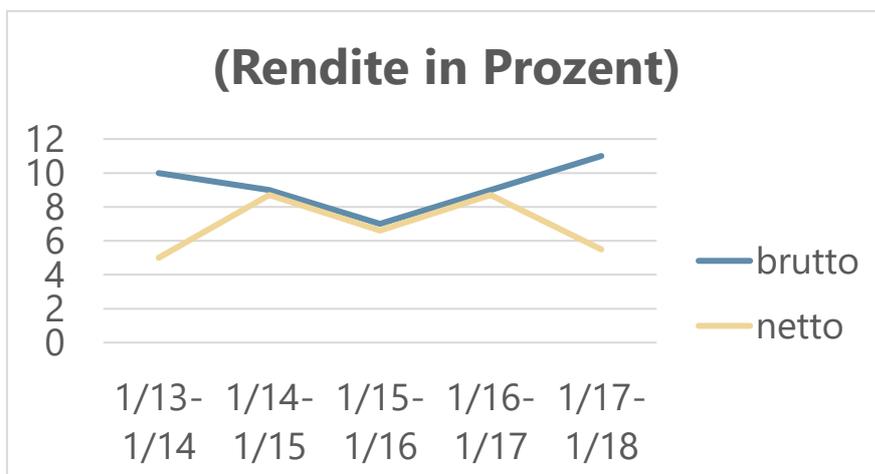
Ausgabeaufschlag / Ordergebühr / Maklergebühr / Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/14-1/16: brutto minus Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/17-1/18: netto = minus Rückgabeabschlag / Ordergebühr / Maklergebühr / Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

Hinweis: Die konkrete Rendite für die von Ihnen beabsichtigte Anlagesumme kann mittels eines Rendite-Rechners auf unseren Internetseiten (www.a-bank.de/renditerechner) errechnet werden.

B. Liniendiagramm (Rendite in Prozent)



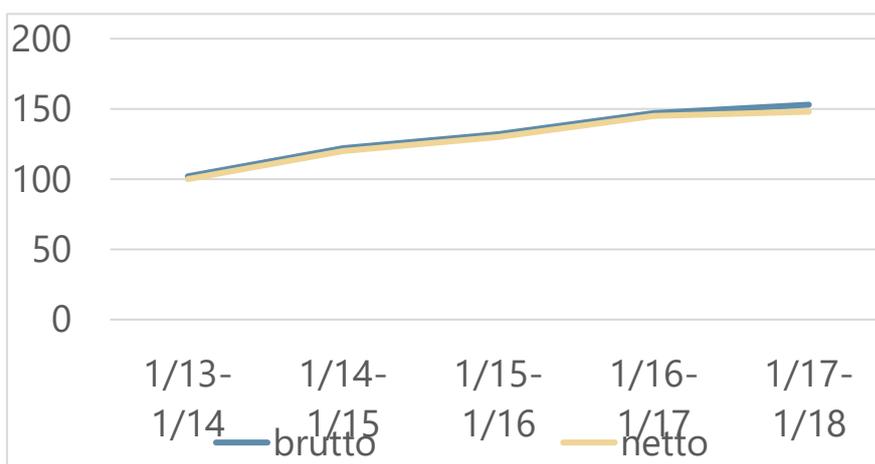
1/13-1/14: netto = minus Ausgabeaufschlag / Ordergebühr / Maklergebühr / Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/14-1/16: brutto minus Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/17-1/18: netto = minus Rückgabeabschlag / Ordergebühr / Maklergebühr / Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

Hinweis: Die konkrete Rendite für die von Ihnen beabsichtigte Anlagesumme kann mittels eines Rendite-Rechners auf unseren Internetseiten (www.a-bank.de/renditerechner) errechnet werden.

C. Kurvendiagramm (Wertentwicklung 100-Euro-Anlage in Euro)



BT 6 Inhalte und Zur-Verfügung-Stellen der Geeignetheitserklärung nach § 64 Abs. 4 WpHG

BT 6.1 Anforderungen an den Inhalt der Geeignetheitserklärung

1. Gem. § 64 Abs. 4 WpHG muss die Geeignetheitserklärung die erbrachte Beratung nennen und erläutern, wie sie auf die Präferenzen, Anlageziele und sonstigen Merkmale des Kunden (Kundenmerkmale) abgestimmt wurde. § 64 Abs. 4 WpHG wird durch Art. 54 Abs. 12 DV konkretisiert. Danach muss die Geeignetheitserklärung Angaben darüber enthalten, inwiefern die abgegebene Empfehlung zum betreffenden Privatkunden passt.

Daraus ergibt sich, dass die Geeignetheitserklärung nicht nur die bloße, floskelartige Feststellung enthalten darf, dass ein Finanzinstrument geeignet ist. Vielmehr muss sie eine auf den konkreten Kunden bezogene Begründung enthalten, warum das Wertpapierdienstleistungsunternehmen unter Berücksichtigung der persönlichen Umstände im konkreten Einzelfall die Geeignetheit annimmt - also inwiefern die Empfehlung auf die jeweiligen Kundenmerkmale abgestimmt wurde (materielle Empfehlungsbegründung). Dies erfordert einen qualitativen Abgleich der Eigenschaften des Finanzinstruments mit den Kundenmerkmalen.

Eine pauschale Behauptung, dass die Anlageempfehlungen den Merkmalen des Kunden entsprechen, ohne wertende Komponente, kann dagegen in keinem denkbaren Fall dafür ausreichend sein. Es fehlt dabei nämlich stets an einem individuellen Vergleich zwischen den Kundenmerkmalen und dem Gegenstand der Empfehlung.

2. Aus der materiellen Empfehlungsbegründung folgt für die Dokumentation einer Kaufempfehlung, dass alle für die Geeignetheitsprüfung erforderlichen Kundenangaben in die Geeignetheitserklärung aufgenommen werden müssen. Dies hat zur Folge, dass die Inhalte der Geeignetheitsprüfung und Geeignetheitserklärung trotz teilweise unterschiedlicher Begrifflichkeiten insoweit deckungsgleich sind.

Die Geeignetheitserklärung muss daher zwingend Informationen darüber mit einschließen, inwieweit die abgegebene Empfehlung den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden, seinen finanziellen Verhältnissen, insbesondere seiner Verlusttragfähigkeit, sowie seinen Anlagezielen, insbesondere seiner Risikotoleranz, gerecht wird.

Negativbeispiele für eine Kaufempfehlung:

Folgende beispielhafte Formulierungen sind nicht ausreichend:

- „Die Empfehlung entspricht dem gewünschten Anlagezweck Allgemeine Vermögensbildung/Vermögensoptimierung.“
- „Das Wertpapier passt zur Anlagedauer.“
- „Mit Ihrer risikoorientierten Investitionsentscheidung planen Sie einen Anlagehorizont von mindestens 12 Jahren ein.“
- „Passt zur Risikomentalität. – Die allgemeinen und speziellen Risiken des Wertpapiers sind mit der Risikomentalität des Anlegers vereinbar.“

- „Ferner ist die Anlage geeignet, Ihre Fähigkeit Verluste zu tragen, nicht zu überschreiten.“
- „Diese Anlage entspricht Ihren bisherigen Erfahrungen bzw. wurden die relevanten Kenntnisse im Rahmen des Beratungsgesprächs vermittelt.“

Positivbeispiele für eine Kaufempfehlung:

Folgende beispielhafte Formulierungen können – unter weiterer Berücksichtigung des jeweiligen Sachverhalts – zur Erfüllung *des jeweiligen* Kundenmerkmals des § 64 Abs. 4 WpHG ausreichend sein:

Kundenmerkmal „Anlagedauer“:

- „Ihre gewünschte Anlagedauer von über 5 Jahren steht im Einklang mit dem empfohlenen Anlagehorizont des Produktes von über 5 Jahren.“
- „Ihre gewünschte Anlagedauer von bis zu 5 Jahren steht im Einklang mit der Restlaufzeit des Finanzinstrumentes X.“

Kundenmerkmal „Risikobereitschaft“:

- „Das empfohlene Finanzinstrument entspricht Ihrer Risikobereitschaft. Die Anleihe hat eine empfohlene Risikobereitschaft von 3, dies deckt sich mit Ihrer angegebenen Risikobereitschaft 3 von 5.“
- „Das empfohlene Produkt ist trotz einer höheren als von Ihnen gewünschten Risikoklasse für Sie geeignet. Dies ergibt sich aus einer Betrachtung Ihres Portfolios, das bereits weniger risikoreiche Produkte enthält. Durch die Kombination Ihrer bereits vorhandenen weniger risikoreichen Produkte (Anleihen und Renten der Risikoklasse 2), die einen Anteil von 30 % Ihres Portfolios ausmachen, und dem nun empfohlenen Aktienfonds der Risikoklasse 4, der einen Anteil von 5 % ausmachen würde, erhalten Sie ein Portfolio, das insgesamt Ihrer Risikobereitschaft 3 entspricht.“

Kundenmerkmal „Kenntnisse und Erfahrungen“:

- „Sie verfügen in der Anlageklasse Bonus-Zertifikate bereits über Erfahrungen und Kenntnisse (ausführlich hierzu zu unter Punkt X).“
- „In der maßgeblichen Anlageform „Fonds“ hatten Sie vor der Beratung noch keine Kenntnisse und Erfahrungen. Wir haben Ihnen daher in der Beratung produktspezifische Kenntnisse vermittelt. Dies ist u. a. mit Hilfe des Produktinformationsblattes, sowie dem Einsatz eines Erklärvideos erfolgt.“

Kundenmerkmal „Finanzielle Verhältnisse, insbesondere Verlusttragfähigkeit“:

- „Wir empfehlen Ihnen eine Stufenzins-Anleihe, für die am Rückzahlungstermin ein 100,00 % Kapitalschutz auf den Nennbetrag besteht. Dennoch besteht für Sie das Risiko eines Teil- oder Totalverlusts Ihres eingesetzten Kapitals, wenn sich der Emittent in einer vorübergehenden oder dauerhaften Zahlungsunfähigkeit befindet. Dieses Risiko ist jedoch für Sie tragbar, da Sie über ausreichende Rücklagen

verfügen. So könnte ein möglicher Verlust durch Ihr liquides Geldvermögen in Höhe von 10.000 Euro kompensiert werden.“

- „Bei dem empfohlenen Aktienzertifikat besteht die Möglichkeit, dass die Rückzahlung zum Laufzeitende in Aktien erfolgt. Der Gegenwert dieser Aktien liegt dann unter Ihrem ursprünglich eingesetzten Kapital, bis hin zu einem Totalverlust. Dieses Risiko ist jedoch für Sie tragbar, da Sie den möglichen Verlust bereits durch Ihre monatlichen Einnahmen abzüglich Ihrer regelmäßigen Belastungen ausgleichen können.“
- „In der Anlageberatung haben wir festgestellt, dass die anzulegenden finanziellen Mittel nicht für Zwecke der Lebenshaltung oder andere geplante Ausgaben benötigt werden und somit investiert werden können. Der Depotinhaber kann die mit dem Produkt eventuell auftretenden Verluste bis zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals in Höhe von 2.000 Euro finanziell tragen.“

Kundenmerkmal „Anlagezweck“:

- „Sie verfolgen das Anlageziel ‚Vermögensoptimierung‘. Die Empfehlung ist für Sie geeignet, da durch den Fokus der Anlage auf die ertragsstarke Anlageklasse der Immobilien das Produkt die Chance auf regelmäßige, hohe Erträge bietet. Es besteht die Chance auf Kurssteigerungen durch die Anlage in den internationalen Renten- und Aktienmärkten. Das Risiko im Vergleich zu einer Direktanlage wird durch die breite Streuung der Anlage reduziert.“
- „Sie möchten in ein nachhaltiges Finanzinstrument investieren. Das empfohlene Produkt ist daher für Sie geeignet, da der Fonds ausschließlich in Wertpapiere von Emittenten investiert, die strengen Kriterien hinsichtlich Umweltmanagement, sozialer Verantwortung und Unternehmensführung standhalten. In Wertpapiere von Unternehmen, die in problematischen Branchen oder Tätigkeitsfelder wie z. B. Rüstung oder Waffen tätig sind, investiert der Fonds nicht².“
- „Sie möchten Ihr Vermögen optimieren. Sie haben sich dazu ausdrücklich die Anlage in Einzeltitel Aktien gewünscht, im Speziellen sollen es Aktien von Autoherstellern sein. Wir empfehlen Ihnen daher die Aktie X des Autoherstellers X. In Q1/19 lagen die Auslieferungen an Kunden mit 2,6 Mio. Fahrzeugen auf einem hohen Niveau und entwickeln sich daher besser als der Gesamtmarkt. Der Umsatz verbesserte sich auf 80,0 Mrd. Euro. Für 2019 wird eine operative Marge von 8 % erwartet. Wir halten X außerdem für einen der weltweit am besten aufgestellten Fahrzeughersteller. Bis 2025 will sich das Unternehmen zum weltweit führenden Anbieter für Elektrofahrzeuge entwickeln. Dadurch sind weitere Kurssteigerungen zu erwarten, was sich positiv auf ihr Ertragspotential auswirkt.“

3. Bei der Dokumentation einer Verkaufsempfehlung ist es ausreichend, (nur) die Tatbestandsmerkmale zu erläutern, aufgrund derer der Verkauf des in Rede stehenden Finanzinstruments empfohlen wurde. Alle anderen, nicht relevanten Tatbestandsmerkmale müssen nicht in die Geeignetheitserklärung aufgenommen werden, da diese

² Dieses Beispiel wurde vorbehaltlich zukünftig weitergehender Anforderungen infolge des Gesetzgebungspaketes der KOM zum Thema Sustainable Finance aufgenommen.

nicht zu der Verkaufsempfehlung geführt haben und somit auch keine Empfehlungsbegründung darstellen.

Für das oder die Tatbestandsmerkmal(e), das/die für die Verkaufsempfehlung relevant ist/sind, muss eine materielle Empfehlungsbegründung erfolgen.

Negativbeispiele für eine Verkaufsempfehlung:

Folgende beispielhafte Formulierungen sind nicht ausreichend:

- „Wir empfehlen Ihnen den Verkauf des Produktes X, weil unser Research-Partner das Produkt auf „Verkaufen“ gesetzt hat.“
- „Der Verkauf ist aus folgendem Grund geeignet: Umschichtung innerhalb des Portfolios aufgrund Erhöhung der Aktienquote.“
- „Die Empfehlung entspricht dem gewünschten Anlagezweck, Vermögen zu optimieren.“

Positivbeispiele für eine Verkaufsempfehlung:

Folgende beispielhafte Formulierungen können – unter weiterer Berücksichtigung des jeweiligen Sachverhalts – ausreichend sein:

- „Sie verfolgen den Wunsch „Vermögensbildung“. Dies ist unseres Erachtens mit der Aktie X nicht mehr zu erreichen, daher wurde sie von unserem zentralen Research-Management auf „Verkaufen“ gesetzt. Der Aktienkurs der X befindet sich seit September 2018 im Abschwung. Im Juni 2019 hat er mit einem Minus von 5,18 Prozent auf 29,11 Euro seinen bisherigen Tiefpunkt erreicht. Es ist nicht abzusehen, dass sich dieser Negativ-Trend in absehbarer Zeit ändert. Deshalb empfehlen wir den Verkauf der Aktie X.“
- „Sie haben Ihre Risikobereitschaft mit 3 von 5 angegeben. Der Emittent des Produktes X hat die Risikoklasse für X auf 4 von 5 angehoben. Dies entspricht einer hohen Risikobereitschaft. Da Sie nur dazu bereit sind ausgeprägte Risiken zu tragen, empfehlen wir Ihnen den Verkauf des Produktes.“
- „Die Verkaufsempfehlung erfolgte insbesondere unter Berücksichtigung Ihrer Risikobereitschaft. Bei der von Ihnen gewählten Anlagestrategie „Einkommen“ soll der Aktienanteil 30,0 % nicht übersteigen. Aktuell sind in Ihrem Portfolio jedoch Aktien mit einem Anteil von 34,5 % enthalten. Als reine Aktienposition halten Sie lediglich den Aktienfonds X, so dass ich Ihnen empfehle, 50 Anteile dieses Aktienfonds zu verkaufen.“

4. Die Anforderungen gem. § 64 Abs. 4 WpHG gelten auch bei einer Halteempfehlung. Die Geeignetheitserklärung muss daher auch bei einer Halteempfehlung eine Begründung enthalten, warum das Produkt weiterhin für den Kunden geeignet ist. Unter der Voraussetzung, dass sich die Produkteigenschaften und die Kundeneigenschaften im Vergleich zur letzten Empfehlung nicht geändert haben, erfordert dies – im Gegensatz zu einer Kaufempfehlung und, wie obenstehend beschrieben, einer Verkaufsempfehlung – keine Dokumentation des qualitativen Abgleichs zwischen den Produktangaben und den Kundenangaben. Ein Eingehen auf die einzelnen Kundenmerkmale ist

nicht notwendig, da diese (im Regelfall) bereits in der Geeignetheitserklärung der Kaufempfehlung dokumentiert wurden.

Es ist auch möglich die Halteempfehlung für mehrere Produkte in einer Empfehlungsbegründung zusammenzufassen, wenn der Grund für die Empfehlung identisch ist.

Positivbeispiele für eine Halteempfehlung:

Folgende beispielhafte Formulierungen können – unter weiterer Berücksichtigung des jeweiligen Sachverhalts – ausreichend sein:

- „Wir empfehlen Ihnen die Produkte X, Y und Z zu halten. Ihre persönlichen Umstände sowie Anlageziele haben sich nicht geändert, sodass die genannten Produkte weiterhin für Sie geeignet sind.“
- „Das Produkt X hat sich gut entwickelt und ist Garant für hohe Dividenden. Wir empfehlen Ihnen daher das Produkt zu behalten.“

BT 6.2 Zur-Verfügung-Stellen der Geeignetheitserklärung nach § 64 Abs. 4 WpHG

1. Die Anforderungen an die Erstellung einer Geeignetheitserklärung ergeben sich aus § 64 Abs. 4 WpHG und Art. 54 Abs. 12 DV. Eine Geeignetheitserklärung ist demnach bei jeder Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 10 WpHG gegenüber einem Privatkunden zu erstellen. Nach § 64 Abs. 4 S. 1 WpHG ist die Geeignetheitserklärung dem Kunden vor Vertragsschluss auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen. Eine Zurverfügungstellung kann auch durch die Einstellung in das elektronische Postfach des Kunden erfolgen. Die Formulierung „vor Vertragsschluss“ bezieht sich dabei – unabhängig von der konkreten vertraglichen Ausgestaltung – auf den schuldrechtlichen Verpflichtungsvertrag (z.B. Kommissionsvertrag, auch bedingter Kommissionsvertrag, Festpreisgeschäft, Geschäftsbesorgungsvertrag bei Anlage- oder Abschlussvermittlung) zwischen anlageberatendem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunde.
2. Die Formulierung „vor Vertragsschluss“ in § 64 Abs. 4 Satz 1 WpHG stellt klar, dass ein auf der Anlageberatung beruhender Vertragsschluss erst erfolgen darf, nachdem die Geeignetheitserklärung dem Kunden zur Verfügung gestellt wurde, damit dieser Gelegenheit hat, sie zur Kenntnis zu nehmen. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz ist unter den in § 64 Abs. 4 S. 3 WpHG genannten Bedingungen³ zulässig, somit bei Einsatz von Fernkommunikationsmitteln bei Erbringung der Anlageberatung, die eine vorherige Übermittlung der Geeignetheitserklärung nicht erlauben. In diesen Fällen muss die Geeignetheitserklärung dem Kunden unmittelbar nach Vertragsschluss zur Verfügung gestellt werden. Unmittelbarkeit erfordert eine Übermittlung spätestens nach fünf Werktagen.

³ Die nach § 64 Abs. 4 S. 4 WpHG erforderliche Zustimmung des Kunden zur Zur-Verfügung-Stellung nach Vertragsschluss beim Einsatz von Fernkommunikationsmitteln kann nur ausdrücklich erfolgen. Daher ist eine Vereinbarung etwa durch Nutzung von AGB nicht zulässig.

3. Die Formulierung „vor Vertragsschluss“ in § 64 Abs. 4 S. 1 WpHG beschränkt die Pflicht des Zur-Verfügung-Stellens der Geeignetheitserklärung nicht auf Fälle, in denen ein Vertragsschluss zustande kommt. Sie legt vielmehr den Zeitpunkt des Zur-Verfügung-Stellens im Falle eines auf die Beratung folgenden Vertragsschlusses fest. Wenn auf die Anlageberatung kein Vertragsschluss folgt, beispielsweise bei einer Halteempfehlung oder einer Empfehlung, ein Finanzinstrument nicht zu kaufen⁴, ist die Geeignetheitserklärung dem Kunden zeitnah, spätestens aber nach fünf Werktagen, im Anschluss an die Anlageberatung zur Verfügung zu stellen. Dies gilt auch für Personen, die noch nicht Kunde des Wertpapierdienstleistungsunternehmens sind.
4. Soweit die Anlageberatung gegenüber einem Bevollmächtigten erbracht wird, ist die Geeignetheitserklärung diesem, somit der Person, die das jeweilige Gespräch geführt hat, zur Verfügung zu stellen.

⁴ Die Formulierung „Empfehlung, ein Finanzinstrument nicht zu kaufen“ ist dabei eng auszulegen. ~~So löst beispielsweise die Präsentation mehrerer Finanzinstrumente gegenüber dem Kunden ohne die Abgabe einer Empfehlung nicht die Pflicht aus, eine Geeignetheitserklärung zu erstellen. Das betrifft auch Fälle, in denen eines von mehreren Finanzinstrumenten zum Kauf empfohlen wird und für die anderen Finanzinstrumente keinerlei Empfehlung abgegeben wird. Bezüglich dieser anderen, nicht empfohlenen Finanzinstrumente ist keine Geeignetheitserklärung zu erstellen.~~