

07.06.2010  
GZ: WA 31 - Wp 2002 -2009/0010

**Wertpapieraufsicht |  
Asset-Management**

**Rundschreiben 4/2010:**

**Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp)**

Hausanschrift:  
Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn | Germany  
www.bafin.de

Zentrale:  
Fon +49 (0)2 28 41 08-0  
Fax +49 (0)2 28 41 08-1550

Gliederung:

Dienstsitze:  
53117 Bonn  
Graurheindorfer Str. 108  
Georg-von-Boeselager-Str. 25

**AT: Allgemeine Organisatorische Anforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 33 Abs. 1 WpHG**

60439 Frankfurt  
Lurgiallee 12

**AT 1 Vorbemerkung**

**AT 2 Quellen**

AT 2.1 Internationale/europäische Quellen und Auslegungen

AT 2.2 Nationale Rechtsquellen

**AT 3 Anwendungsbereich**

AT 3.1 Anwenderkreis

AT 3.2 Proportionalitätsgrundsatz

**AT 4 Gesamtverantwortung der Geschäftsleitung**

**AT 5 Zusammenarbeit mehrerer Wertpapierdienstleistungsunternehmen**

**AT 6 Allgemeine Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 33 Abs. 1 WpHG**

AT 6.1 Aufbau- und Ablauforganisation

Seite 2 | 67

AT 6.2 Mittel und Verfahren

**AT 7 Verhältnis §§ 31 ff. WpHG zu § 25a KWG**

**AT 8 Aufzeichnungspflichten**

**AT 9 Anforderung an das Outsourcing nach § 33 Abs. 3 WpHG**

**BT: Besondere Anforderungen nach § 31 ff. WpHG**

**BT 1 Anforderungen an die Compliance-Funktion: Stellung und Aufgaben von Compliance**

BT 1.1 Stellung

BT 1.1.1 Unabhängigkeit

BT 1.1.2 Wirksamkeit

BT 1.1.3 Dauerhaftigkeit

BT 1.2 Aufgaben der Compliance-Funktion

BT 1.3 Verhältnis zur Bundesanstalt

**BT 2 Überwachung von Mitarbeitergeschäften nach § 33b WpHG und § 25a KWG**

BT 2.1 Mitarbeiterdefinition

BT 2.2 Definition von Mitarbeitergeschäften

BT 2.3 Organisatorische Anforderungen gemäß § 33b Abs. 3 WpHG

BT 2.4 Organisatorische Anforderungen gemäß § 33b Abs. 4 WpHG

BT 2.5 Organisatorische Anforderungen gemäß § 33b Abs. 5 und Abs. 6 WpHG

BT 2.6 Ausnahmetatbestände

BT 2.7 Anforderungen gemäß § 25a KWG

**BT 3 Informationen einschließlich Werbung nach § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 WpDVerOV**

Seite 3 | 67

BT 3.1 Anwendungsbereich

BT 3.1.1 Anwendungsbereich / Pflichtenumfang

BT 3.1.2 Verhältnis zu § 124 InvG und § 15 WpPG

BT 3.2 Zugänglichmachen

BT 3.3 Darstellungsvorschriften für an Privatkunden gerichtete Informationen

BT 3.3.1 Ausreichende und verständliche Darstellung

BT 3.3.2 Aktualität der Darstellung

BT 3.3.3 Darstellung von Vorteilen und Risiken

BT 3.3.4 Darstellung von Wertentwicklungen

BT 3.3.4.1 Vergangenheitsbezogene Angaben

BT 3.3.4.1.1 Geeignete Angaben

BT 3.3.4.1.2 Mindestzeitraum: grundsätzlich unmittelbar vorausgehende fünf Jahre

BT 3.3.4.1.3 Ausnahme: Daten nur für kürzeren Zeitraum vorhanden

BT 3.3.4.1.4 Grenze der Ausnahme: grundsätzlich keine unterjährigen Angaben

BT 3.3.4.1.5 Ausnahme vom Verbot unterjähriger Angaben

BT 3.3.4.1.6 Ergänzende Angaben

BT 3.3.4.1.7 Auswirkung von Provisionen, Gebühren und sonstigen Entgelten

BT 3.3.4.1.8 Angabe simulierter Wertentwicklungen

BT 3.3.4.2 Zukunftsbezogene Angaben

BT 3.4. Steuerliche Hinweise

Seite 4 | 67

BT 3.5. Übereinstimmung von Werbung und Produktinformation

BT 3.6. Angaben mit Bezug zur Aufsichtsbehörde

BT 3.7. Dokumentation von Werbemitteilungen

Anlage

**BT 4 Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen nach § 33a WpHG**

BT 4.1. Ausübung des Ermessens bei Auswahl der Ausführungsplätze und bei Ausarbeitung der Ausführungsgrundsätze

BT 4.2 Inhaltliche Ausgestaltung der Ausführungsgrundsätze

BT 4.3 Überprüfung der Ausführungsgrundsätze

BT 4.4 Weiterleitung von Wertpapieraufträgen zur Ausführung durch ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen

**BT 5 Auslegung einzelner Begriffe der §§ 31 Abs. 2 S. 4, 34b Wertpapierhandelsgesetz in Verbindung mit FinAnV**

BT 5.1. Analyse von Finanzinstrumenten

BT 5.2 Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält

BT 5.3 Einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll

BT 5.4 Öffentlich verbreiten und weitergeben

BT 5.5 Werbemitteilungen

BT 5.6 Sonstige Rechtsbegriffe

BT 5.7 Anforderungen gemäß § 31d WpHG und die Übernahme von Reise- und Unterbringungskosten der Finanzanalysten durch Emittenten im Rahmen von Analystenkonferenzen und -veranstaltungen

**AT: Allgemeine Organisatorische Anforderungen für  
Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 33 Abs. 1 WpHG**

**AT 1 Vorbemerkung**

1. Dieses Rundschreiben präzisiert einzelne Regelungen des 6. Abschnitts des WpHG sowie der auf Grundlage dieser Bestimmungen erlassenen Verordnungen<sup>1</sup>. Das Rundschreiben setzt hierbei einen flexiblen und praxisnahen Rahmen für die Ausgestaltung der Geschäftsorganisation des Wertpapiergeschäfts der unter die Vorschriften fallenden Unternehmen. Das Rundschreiben soll zusätzlich – insbesondere für kleinere Unternehmen- Orientierungshilfen geben. An verschiedenen Stellen enthält das Rundschreiben eine beispielhafte Auflistung möglicher Maßnahmen, die geeignet sind, den Anforderungen der genannten Regelungen nachzukommen.
2. Das Rundschreiben soll das Vertrauen der Anleger in das ordnungsmäßige Funktionieren der Wertpapiermärkte fördern und den Schutz der Gesamtheit der Anleger und die institutionelle Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte stärken sowie dem Schutz des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und seiner Mitarbeiter dienen. Das Rundschreiben zielt zugleich auf die Einführung angemessener Maßnahmen zur Minderung des Risikos von aufsichtsrechtlichen Maßnahmen, Schadensersatzansprüchen gegenüber Unternehmen und Reputationsschäden für Unternehmen aufgrund von Verstößen gegen die Bestimmungen des 6. Abschnitts des WpHG.
3. Das Rundschreiben dient als Kompendium, das die Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) zu einzelnen Regelungen aus den o. g. Vorschriften zusammenführt. Mit diesem Rundschreiben wird den Unternehmen eine bei Bedarf zu aktualisierende Zusammenstellung sämtlicher, von der Bundesanstalt veröffentlichten und gültigen Verwaltungspraktiken zum 6. Abschnitt des WpHG zur Verfügung gestellt.
4. Da nur einzelne Regelungen aus den o. g. Rechtsnormen näher erläutert werden, erhebt das Rundschreiben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Bundesanstalt wird einen fortlaufenden Dialog mit der Praxis führen, um dem jeweils sich ergebenden Konkretisierungsbedarf Rechnung zu tragen.

---

<sup>1</sup> Bezugnahmen auf die Bestimmungen des 6. Abschnitts des WpHG im Rahmen dieses Rundschreibens sind als Bezugnahme auf diese Bestimmungen einschließlich der auf der Grundlage dieser Bestimmungen erlassenen Verordnungen zu verstehen.

5. Das Rundschreiben ist modular aufgebaut, so dass notwendige Anpassungen in bestimmten Regelungsfeldern auf die zeitnahe Überarbeitung einzelner Module beschränkt werden können. In einem allgemeinen Teil (Modul AT) befinden sich grundsätzliche Prinzipien zu den im 6. Abschnitt des WpHG geregelten Organisations- und Verhaltenspflichten. Im Besonderen Teil werden einzelne konkrete Vorschriften und Pflichten näher erläutert.
6. Die in BT 1 dieses Rundschreibens enthaltenen Anforderungen richten sich an die Compliance-Funktion des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Der Allgemeine Teil sowie BT 2 bis BT 5 dieses Rundschreibens richten sich an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen als solches. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestimmen den zuständigen Geschäftsbereich für diese Bereiche selbst.

## AT 2 Quellen

### AT 2.1 Internationale/europäische Quellen und Auslegungen

Den durch dieses Rundschreiben konkretisierten gesetzlichen Vorgaben liegen die folgenden supranationalen Rechtsquellen und Abkommen zugrunde:

1. International Organization of Securities Committee (IOSCO)'s *Objectives and Principles of Securities Regulation*, [hier Verlinkung](#)
2. Basel Committee on Banking Supervision's *Compliance and the Compliance Function in Banks*, [hier Verlinkung](#)
3. EU-Richtlinie 2004/39/EG, EU-Richtlinie 2006/73/EG und EU-Rechtsverordnung 1287/2006<sup>2</sup>, [hier Verlinkung](#)
4. Auslegungsschreiben des Committees of European Securities Regulators (CESR):
  - *CESR's Level 3 Recommendations on the List of Minimum Records under Article 51(3) of the MiFID Implementing Directive* vom 09. Februar 2007, [hier Verlinkung](#)

---

<sup>2</sup> Diese Verordnung ist unmittelbar geltendes Recht, ohne dass eine Umsetzung durch ein deutsches Gesetz erforderlich ist.

Seite 7 | 67

- *CESR's Q & A on Best Execution* vom 29. Mai 2007, [hier Verlinkung](#).

## AT 2.2 Nationale Rechtsquellen

Diesem Rundschreiben liegen die folgenden nationalen Rechtsquellen zugrunde:

1. Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG)<sup>3</sup>
2. Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz – KWG)
3. Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung - WpDVerOV)
4. Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung – FinAnV).

## **AT 3 Anwendungsbereich**

### AT 3.1 Anwenderkreis

Die Anforderungen des Rundschreibens finden auf alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne von § 2 Abs. 4 WpHG Anwendung. Dies sind alle Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute nach § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG sowie sämtliche nach § 53 Abs. 1 Satz 1 KWG tätige Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen nach § 2 Abs. 3 WpHG gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise

---

<sup>3</sup> Die Vorschriften der §§ 31 ff. WpHG wurden bislang mitunter durch die Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 Abs. 1 WpHG vom 25. Oktober 1999 ("Compliance-Richtlinie") hier Verlinkung, die Richtlinie gemäß § 35 Abs. 6 WpHG zur Konkretisierung der §§ 31 ff. WpHG für das Kommissionsgeschäft, den Eigenhandel für andere und das Vermittlungsgeschäft der Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom 23. August 2001 ("Wohlverhaltens-Richtlinie") hier Verlinkung sowie die Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen und des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel über Anforderungen an Verhaltensregeln für Mitarbeiter der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute in Bezug auf Mitarbeitergeschäfte vom 7. Juni 2000 ("Mitarbeiter-Leitsätze") hier Verlinkung konkretisiert. Diese Verwaltungsvorschriften wurden mit Schreiben vom 23. Oktober 2007 zum 01. November 2007 aufgehoben.

Seite 8 | 67

eingerrichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Ausgenommen sind Unternehmen, die einen Ausnahmetatbestand nach § 2a WpHG erfüllen.

Auf Zweigniederlassungen nach § 53b KWG finden nur AT 8 und BT 3 bis BT 5 dieses Rundschreibens Anwendung. Auf im EWR ansässige Zweigniederlassungen deutscher Wertpapierdienstleistungsunternehmen finden die Bestimmungen des AT sowie BT 1 und BT 2 dieses Rundschreibens Anwendung.

Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne von § 2 Abs. 4 WpHG sind, unterliegen den allgemeinen organisatorischen Anforderungen des § 25a Abs. 1 KWG, nicht aber den Anforderungen von §§ 31 ff. WpHG und diesem Rundschreibens.

Die Anforderungen dieses Rundschreibens finden auf Kapitalanlagegesellschaften und Investmentaktiengesellschaften nur Anwendung, soweit sich dies aus dem Rundschreiben Mindestanforderungen an das Risikomanagement für Investmentgesellschaften (InvMaRisk)<sup>4</sup> ergibt.

### AT 3.2 Proportionalitätsgrundsatz

Das Rundschreiben trägt der heterogenen Unternehmensstruktur und der Vielfalt der Geschäftsaktivitäten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen Rechnung. Es enthält zahlreiche Öffnungsklauseln, die insbesondere abhängig von der Größe der Unternehmen, den Geschäftsschwerpunkten und der Risikosituation eine vereinfachte Umsetzung ermöglichen. Insoweit kann es vor allem auch von kleineren Unternehmen flexibel umgesetzt werden. Bei Ermittlung der jeweils angemessenen Vorkehrungen sind Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt des jeweiligen Geschäfts sowie Art und Spektrum der angebotenen Wertpapierdienstleistungen zu berücksichtigen.

## **AT 4 Gesamtverantwortung der Geschäftsleitung**

Die Verantwortung für die Einhaltung der im WpHG geregelten Pflichten trägt die Geschäftsleitung. Alle Geschäftsleiter nach § 1 Abs. 2 KWG sind, unabhängig von der internen Zuständigkeitsregelung im Unternehmen oder im Konzern, für die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation und deren Weiterentwicklung verantwortlich. Diese Verantwortung erstreckt sich auch auf ausgelagerte Aktivitäten

---

<sup>4</sup> Rundschreiben zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der MaComp noch nicht fertiggestellt



Seite 9 | 67

und Prozesse. Die Verantwortung besteht bei einer Delegation von Aufgaben fort.

### **AT 5 Zusammenarbeit mehrerer Wertpapierdienstleistungsunternehmen**

Werden Wertpapierdienstleistungen für einen Kunden durch zwei oder mehrere Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Sitz im EWR erbracht, beispielsweise indem ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Kundenauftrag von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Ausführung weiterleitet, dürfen die beteiligten Unternehmen grundsätzlich darauf vertrauen, dass die anderen beteiligten Unternehmen die ihnen jeweils obliegenden aufsichtsrechtlichen Pflichten erfüllen. Dies gilt auch für die gegenüber den Kunden bestehenden aufsichtsrechtlichen Pflichten, soweit gesetzlich oder vertraglich festgelegt ist, welche der Unternehmen diese zu erfüllen haben. § 31e WpHG enthält eine derartige gesetzliche Festlegung.

Dies gilt nicht, soweit einem der Wertpapierdienstleistungsunternehmen offensichtliche Anhaltspunkte vorliegen, dass eines der anderen Unternehmen seinen aufsichtsrechtlichen Pflichten nicht nachkommt.

### **AT 6 Allgemeine Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 33 Abs. 1 WpHG**

1. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat angemessene Grundsätze aufzustellen, Mittel vorzuhalten und Verfahren einzurichten, die darauf ausgerichtet sind, sicherzustellen, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen des WpHG nachkommen. Dies erfordert insbesondere die Einrichtung einer dauerhaften und wirksamen sowie prozessbegleitend als auch präventiv tätigen Compliance-Funktion, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann.
2. Die aufgestellten Grundsätze und eingerichteten Verfahren haben die effektive Durchführung der erforderlichen Kontrollhandlungen sicherzustellen. Hierbei sind zunächst die operativen Bereiche für die Einhaltung der Vorschriften und die Durchführung von Kontrollen (Selbstkontrollen), verantwortlich. Es ist sicherzustellen, dass zusätzlich – zumindest stichprobenartig – Überwachungshandlungen

Seite 10 | 67

durch andere Bereiche, etwa eine Überwachung des Handels durch die Handelsabwicklung und/oder die Compliance-Funktion, erfolgen.

3. Die Compliance-Funktion überwacht hierbei die zur Einhaltung der Vorschriften des WpHG, insbesondere der §§ 31 ff. WpHG, getroffenen Vorkehrungen. Die spezifischen Anforderungen an die Compliance-Funktion werden unter BT 1.1 und 1.2 dieses Rundschreibens dargestellt.

#### AT 6.1 Aufbau- und Ablauforganisation des Wertpapierdienstleistungsunternehmens

Die unter AT 6 Tz. 1 beschriebenen Vorkehrungen haben sich daran zu orientieren, inwieweit Wertpapierdienstleistungsunternehmen und ihre Mitarbeiter einem Interessenkonflikt unterliegen können oder ob diese regelmäßig Zugang zu compliance-relevanten Informationen haben.

Zugang zu compliance-relevanten Informationen haben insbesondere Personen, die Zugang zu Insider- oder anderen vertraulichen Informationen haben. Als Insiderinformationen gemäß § 13 WpHG sind insbesondere Kenntnisse über die im Emittentenleitfaden in Kapitel IV 2.2.4., S. 56-57 aufgeführten Sachverhalte anzusehen, sofern sie im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens geeignet sind, den Kurs/Börsenpreis eines Finanzinstruments erheblich zu beeinflussen: [Verlinkung zum Emittentenleitfaden der BaFin, Stand: 28. April 2009, Kapitel IV 2.2.4., S. 56-57.](#)

Des Weiteren ist als compliance-relevante Information die Kenntnis von Kundenaufträgen anzusehen, soweit diese durch den Abschluss von Eigengeschäften des Unternehmens oder Mitarbeitergeschäften zum Nachteil des Kunden verwendet werden kann (Vor-, Mit- oder Gegenlaufen).

#### AT 6.2 Mittel und Verfahren des Wertpapierdienstleistungsunternehmens

1. Zu den notwendigen Mitteln und Verfahren eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens zählen insbesondere
  - a. wirksame Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen, um Interessenkonflikte bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen zwischen dem Unternehmen einschließlich seiner Mitarbeiter und der mit ihm direkt oder indirekt durch Kontrolle im Sinne des § 1 Abs. 8

Seite 11 | 67

KWG verbundenen Personen und seinen Kunden oder zwischen seinen Kunden zu erkennen und eine Beeinträchtigung der Kundeninteressen zu vermeiden,

- b. Vorkehrungen, um bei Systemausfällen und -störungen Verzögerungen bei der Auftragsausführung oder -weiterleitung möglichst gering zu halten,
- c. wirksame und transparente Verfahren für eine angemessene und unverzügliche Bearbeitung von Beschwerden durch Privatkunden,
- d. Vorkehrungen um sicherzustellen, dass eine regelmäßige Überwachung und Bewertung der Angemessenheit und Wirksamkeit der getroffenen organisatorischen Maßnahmen erfolgt und erforderliche Maßnahmen zur Beseitigung von Unzulänglichkeiten getroffen werden.

- 2. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die in der Regel nicht über compliance-relevante Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens verfügen und deren Mitarbeiter in der Regel keinem Interessenkonflikt unterliegen, haben im Rahmen ihrer Organisationspflichten allgemeine Maßnahmen für den Fall vorzusehen, dass sie in Einzelfällen solche Informationen erhalten.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die in der Regel über solche Informationen verfügen, haben ausreichende Vorkehrungen zu treffen und Maßnahmen zu ergreifen, um die im Unternehmen vorliegenden Informationen zu erfassen und ihre bestimmungsgemäße Weitergabe zu überwachen.

Die jeweiligen Anforderungen an die Compliance-Funktion werden in Modul BT 1 dieses Rundschreibens erläutert.

- 3. Zur Erfassung und Überwachung der Weitergabe von compliance-relevanten Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens sind nachfolgend beispielhaft aufgezählte Maßnahmen und Instrumente als geeignet anzusehen.

- a. Vertraulichkeitsbereiche (sog. Chinese Walls)

Chinese Walls haben zum Ziel, dass Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens, die in einem bestimmten Bereich des Wertpapierdienstleistungsunternehmens bekannt werden, den Bereich, in dem sie eingetreten sind, nur nach Maßgabe von 3.b. verlassen. Als mögliche organisatorische Maßnahmen dazu kommen in Frage:

Seite 12 | 67

- die funktionale oder die räumliche Trennung von Vertraulichkeitsbereichen (z.B. zwischen Kundenhandel und Eigengeschäft),
- die Schaffung von Zutrittsbeschränkungen,
- die Regelung von Zugriffsberechtigungen auf Daten.

Chinese Walls dienen dazu, die Auswirkungen von Interessenkonflikten zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seinen Kunden oder zwischen seinen verschiedenen Kunden möglichst gering zu halten. Hierdurch soll auf die ununterbrochene und uneingeschränkte interessenkonfliktfreie Handlungsfähigkeit der einzelnen Bereiche des Wertpapierdienstleistungsunternehmens hingewirkt werden, indem das in einem Bereich entstandene compliance-relevante Informationsaufkommen auf diesen Bereich beschränkt bleibt. Der jeweilige Bereich hat daher in eigener Verantwortung im Einvernehmen mit der Compliance-Funktion alle Vorkehrungen zu treffen, um die Vertraulichkeit der compliance-relevanten Informationen sicherzustellen. Soweit derartige Maßnahmen nicht getroffen werden können, sind andere vergleichbare organisatorische Maßnahmen zu treffen, um Interessenkonflikte möglichst gering zu halten.

b. Bereichsüberschreitender Informationsfluss (Wall Crossing)

Ein bereichsüberschreitender Informationsfluss ist zulässig, soweit dies zur Erfüllung der Aufgaben des Wertpapierdienstleistungsunternehmens erforderlich ist. In einem auf vielen Geschäftsfeldern tätigen, aber arbeitsteilig organisierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann die Hinzuziehung von Mitarbeitern aus anderen Bereichen oder die bereichsüberschreitende Informationsweitergabe insbesondere bei komplexen Transaktionen mit hohem Schwierigkeits- und/oder Risikograd oder zur vollen Ausschöpfung der Produktpalette des Wertpapierdienstleistungsunternehmens notwendig sein.

Die bereichsüberschreitende Weitergabe von Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens und die Einschaltung von Mitarbeitern aus anderen Bereichen sind daher statthaft, wenn sich die Informationsweitergabe auf das erforderliche Maß beschränkt (Need-to-know-Prinzip).

c. Überwachungsinstrumente

Die Überwachung von Geschäften in Finanzinstrumenten kann insbesondere mit Hilfe einer Beobachtungsliste und/oder Sperrliste durchgeführt werden.

- Beobachtungsliste

Die Beobachtungsliste (watch-list) ist eine nicht öffentliche, laufend aktualisierte Liste von Finanzinstrumenten, zu denen im Wertpapierdienstleistungsunternehmen compliance-relevante Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens vorliegen. Die watch-list ist von der Compliance-Funktion grundsätzlich streng vertraulich zu führen. Die auf der watch-list vermerkten Werte unterliegen grundsätzlich keinen Handels- und/ oder Beratungsbeschränkungen. Die watch-list dient der Compliance-Funktion dazu, in den betreffenden Werten die Eigenhandels- bzw. Mitarbeitergeschäfte zu überwachen. Ferner dient die watch-list zur Beobachtung, ob Chinese Walls zwischen den verschiedenen compliance-relevanten Bereichen des Unternehmens eingehalten werden. In die watch-list sind alle Finanzinstrumente einer Gesellschaft aufzunehmen, über welche compliance-relevante Informationen vorliegen (meldepflichtige Werte). Mitarbeiter des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, bei denen in Ausübung ihrer Tätigkeit compliance-relevante Informationen anfallen (Meldepflichtige), sind verpflichtet, unverzüglich eine entsprechende Meldung zur watch-list zu veranlassen.

- Sperrliste

Als weiteres Compliance-Instrument neben der watch-list kann ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch eine oder mehrere Sperrlisten (restricted-lists) führen. Die restricted-list ist eine gleichfalls stets aktualisierte Liste meldepflichtiger Werte, die jedoch im Gegensatz zur watch-list unternehmensintern nicht geheim zu halten ist und die dazu dient, den betroffenen Mitarbeitern und Bereichen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens etwaige Beschränkungen für Mitarbeiter- und Eigengeschäfte sowie Kunden- und Beratungsgeschäfte – mit Ausnahme solcher Kundengeschäfte, die ohne vorherige Beratung auf Initiative des Kunden erfolgen – mitzuteilen. Bei der Aufnahme von Werten auf die restricted-list kann die Nennung eines Grundes für die Aufnahme nur insoweit erfolgen, als die entsprechenden Tatsachen bereits öffentlich bekannt sind.

1. Der Verweis in § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG auf § 25a KWG stellt klar, dass die Anforderungen nach 25a Abs. 1 und Abs. 4 KWG auch für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Anwendung finden. Für den Bereich der Wertpapierdienstleistungen gelten die Vorgaben in § 33 Abs. 1 WpHG und § 12 WpDVerOV neben den Vorgaben in § 25a Abs. 1 und Abs. 4 KWG einschließlich der Konkretisierungen durch die MaRisk, [hier Verlinkung](#).
2. Die Compliance-Funktion ist Bestandteil des internen Kontrollsystems nach § 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 KWG. Die in AT 6 dieses Rundschreibens aufgeführten erforderlichen Grundsätze, Mittel und Verfahren sind somit Bestandteil des internen Kontrollsystems des Wertpapierdienstleistungsunternehmens.

### **AT 8 Aufzeichnungspflichten**

Der Mindestumfang der gesetzlich vorgegebenen Dokumentationen ergibt sich insbesondere aus dem *Verzeichnis der Mindestaufzeichnungspflichten gemäß § 34 Abs. 5 WpHG* der Bundesanstalt, [hier Verlinkung](#).

### **AT 9 Anforderung an das Outsourcing nach § 33 Abs. 3 WpHG**

1. Neben den Anforderungen aus §§ 25a Abs. 2 KWG, 33 Abs. 2 WpHG sowie von AT 9 der MaRisk sind die Vorgaben aus § 33 Abs. 3 WpHG einzuhalten, soweit einschlägig.
2. Die Auslagerung der Finanzportfolioverwaltung für Privatkunden im Sinne von § 31a Abs. 3 WpHG an ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat darf gemäß § 33 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 WpHG nur unter der zusätzlichen Voraussetzung erfolgen, dass das Auslagerungsunternehmen für diese Dienstleistung in diesem Staat zugelassen oder registriert und von der Behörde beaufsichtigt wird, die in der *Liste der Aufsichtsbehörden mit Sitz in einem Drittstaat, mit denen die Bundesanstalt eine angemessene Kooperationsvereinbarung gemäß § 33 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 WpHG unterhält* ([hier Verlinkung](#)) enthalten ist.
3. Die Auslagerung der Finanzportfolioverwaltung für Privatkunden an ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat darf gemäß § 33 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 WpHG ohne Vorliegen der Voraussetzungen nach Tz. 1 auch dann erfolgen, wenn das

Wertpapierdienstleistungsunternehmen der Bundesanstalt die Auslagerung zuvor anzeigt und die Bundesanstalt die Auslagerung nicht innerhalb eines angemessenen Zeitraums beanstandet. Die angezeigte Auslagerung wird in der Regel nicht von der Bundesanstalt beanstandet, wenn die in der *Liste der Bedingungen, bei deren Vorliegen die Bundesanstalt eine ihr angezeigte Auslagerungsvereinbarung der Finanzportfolioverwaltung an ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat gemäß § 33 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 WpHG in der Regel nicht beanstandet* enthaltenen Voraussetzungen gegeben sind ([hier Verlinkung](#)).

Als angemessener Zeitraum ist grundsätzlich ein Zeitraum von drei Monaten anzusehen, wenn nicht im Einzelfall aufgrund der Besonderheiten des und/oder der Komplexität des Sachverhalts ein längerer Zeitraum zur abschließenden Prüfung durch die Bundesanstalt erforderlich ist.

## **BT: Besondere Anforderungen nach § 31 ff. WpHG**

### **BT 1 Stellung und Aufgaben von Compliance**

Dieses Modul erläutert die Anforderungen an Stellung und Aufgaben der Compliance-Funktion aus § 33 Abs. 1 WpHG und § 12 WpDVerOV.

#### BT 1.1 Stellung

1. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss eine dauerhafte und wirksame Compliance-Funktion einrichten und ausstatten, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann. Die Geschäftsleitung trägt die Gesamtverantwortung für die Compliance-Funktion.
2. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss einen Compliance-Beauftragten benennen, der unbeschadet der Gesamtverantwortung der Geschäftsleitung für die Compliance-Funktion sowie die Berichte an die Geschäftsleitung und das Aufsichtsorgan verantwortlich ist. Die Weiterleitung des Berichts an das Aufsichtsorgan erfolgt grundsätzlich durch die Geschäftsleitung.
3. Die Compliance-Funktion ist ein Instrument der Geschäftsleitung. Sie kann auch einem Mitglied der Geschäftsleitung unterstellt sein. Unbeschadet dessen ist sicherzustellen, dass der Vorsitzende des Aufsichtsorgans unter Einbeziehung der Geschäftsleitung direkt beim Compliance-Beauftragten Auskünfte einholen kann<sup>5</sup>.

#### BT 1.1.1 Unabhängigkeit

1. Der Compliance-Beauftragte ist im Rahmen seiner Aufgabenerfüllung fachlich nur gegenüber der Geschäftsleitung weisungsgebunden.
2. Mitarbeiter der Compliance-Funktion einschließlich des Compliance-Beauftragten dürfen, um eine effektive Ausübung der Compliance-Aufgaben zu ermöglichen, nicht an den Wertpapierdienstleistungen beteiligt sein, die sie überwachen. Eine Ausnahme ist nur möglich, wenn es aufgrund der Größe des Unternehmens oder Art, Umfang, Komplexität oder Risikogehalt der Geschäftstätigkeit des Unternehmens oder Art und Spektrum der angebotenen Dienstleistungen unverhältnismäßig wäre, eine gesonderte Person,

---

<sup>5</sup> Wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Prüfungsausschuss eingerichtet hat, kann alternativ sichergestellt werden, dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses die Auskünfte einholen kann.



die nicht an den Wertpapierdienstleistungen beteiligt ist, mit der Compliance-Funktion zu betrauen. Das ist der Fall, wenn die Ausübung der Compliance Funktion - auch in Kombination mit controllingfunktionen - aufgrund Art, Umfang und Komplexität der Geschäftstätigkeit des Unternehmens oder Art und Spektrums der Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen vom Umfang her keine volle Personalstelle erfordert. In diesem Fall kann die Funktion des Compliance-Beauftragten beispielsweise in Personalunion mit der Funktion des Geschäftsleiters erfolgen, auch wenn dieser in die operativen Tätigkeiten des Unternehmens eingebunden ist. Die Bestimmung eines Compliance-Beauftragten ist jedoch auch bei Inanspruchnahme der Ausnahme erforderlich.

Soweit die Ausnahme in Anspruch genommen wird, sind die Angaben zu weiteren Tätigkeiten, die von den Mitarbeitern der Compliance-Funktion ausgeübt werden, prüfungstechnisch nachvollziehbar zu dokumentieren. Des Weiteren ist prüfungstechnisch nachvollziehbar zu dokumentieren, weshalb die Voraussetzungen für eine Inanspruchnahme der Ausnahme vorliegen.

Eine angemessene Lösung kann im Einzelfall auch die Auslagerung der Compliance-Funktion auf Dritte sein, soweit die Voraussetzungen an eine Auslagerung nach §§ 25a Abs. 2 KWG, 33 Abs. 2 WpHG beachtet werden.

Soweit ein Geschäftsleiter nicht in die operativen Tätigkeiten des Unternehmens eingebunden ist, kann er die Funktion des Compliance-Beauftragten wahrnehmen, ohne dass eine Ausnahme im Sinne dieser Tz. vorliegt.

3. Die Einrichtung einer selbständigen Organisationseinheit ist regelmäßig erforderlich, soweit Mitarbeiter des Unternehmens regelmäßig Zugang zu compliance-relevanten Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens haben. Die Unternehmen haben eigenverantwortlich festzulegen und prüfungstechnisch nachvollziehbar zu dokumentieren, ob die Voraussetzungen des Satz 1 vorliegen.

Ausnahmsweise kann auch bei regelmäßigem Zugang zu compliance-relevanten Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens von der Einrichtung einer selbständigen Organisationseinheit abgesehen werden, wenn es aufgrund der Größe des Unternehmens oder Art, Umfang, Komplexität oder Risikogehalt der Geschäftstätigkeit des Unternehmens oder Art und Spektrum der angebotenen Dienstleistungen unverhältnismäßig

wäre, eine selbständige Organisationseinheit einzurichten. Hierbei sind insbesondere die im Unternehmen bestehenden Interessenkonflikte sowie die Einstufung der Kunden des Unternehmens nach § 31a WpHG und die vertriebenen bzw. gehandelten Finanzinstrumente zu berücksichtigen.

Beispielsweise kann bei kleineren Unternehmen, die neben dem/den Geschäftsleiter(n) lediglich administrative Hilfskräfte beschäftigen, die Einstellung eines gesonderten Compliance-Beauftragten unverhältnismäßig sein. Um dem Grundsatz der Effektivität der vorzunehmenden Überwachungshandlungen in AT 6 dieses Rundschreibens Rechnung zu tragen, ist es jedoch erforderlich, dass, wenn ein Unternehmen mindestens zwei Personen beschäftigt, sich diese gegenseitig überwachen. Bei Ein-Personen-Unternehmen kann eine Überprüfung ausnahmsweise nach Absprache mit der Bundesanstalt im Rahmen der jährlichen Prüfung nach § 36 Abs. 1 WpHG erfolgen. Auch bei Absehen von der Einrichtung einer selbständigen Organisationseinheit sind sämtliche Überwachungshandlungen und deren Ergebnis zu dokumentieren.

Soweit diese Ausnahme in Anspruch genommen wird, ist dies entsprechend zu begründen und prüfungstechnisch nachvollziehbar zu dokumentieren. Eine Inanspruchnahme der Ausnahme liegt beispielsweise vor, wenn die Compliance-Funktion ausschließlich durch einen Geschäftsleiter wahrgenommen wird.

4. Die Bedeutung der Compliance-Funktion soll sich an ihrer Stellung in der Unternehmensorganisation widerspiegeln. Zumindest wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Wertpapierdienstleistungen Eigenhandel gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 2 WpHG, Emissionsgeschäft gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 5 oder Wertpapiernebenleistungen gemäß § 2 Abs. 3 a Nr. 3, Nr. 5 oder Nr. 6 WpHG in nicht unerheblichem Umfang erbringt, soll der Compliance-Beauftragte organisatorisch und disziplinarisch unmittelbar dem für die Compliance-Funktion zuständigen Geschäftsleitungsmitglied unterstellt werden.

In diesen Fällen soll grundsätzlich keine Anbindung an andere Organisations- und Stabsbereiche erfolgen. Eine Anbindung auf gleicher Ebene an andere Kontrollbereiche (auch als Compliance im weiteren Sinne bezeichnet) wie etwa die Geldwäscheprävention oder das Risikocontrolling ist hingegen zulässig, hiervon ausgenommen ist grundsätzlich eine Anbindung an die interne Revision. Soweit dennoch eine Anbindung an andere Organisations- und Stabsbereiche, beispielsweise die Rechtsabteilung, erfolgt, ist dies

Seite 19 | 67

unter Darlegung der Gründe der Anbindung an die andere Organisationseinheit prüfungstechnisch nachvollziehbar zu dokumentieren.

5. Überstimmungen wesentlicher Bewertungen und Empfehlungen des Compliance-Beauftragten durch die Geschäftsleitung sind zu dokumentieren und in den Bericht gemäß § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 WpHG aufzunehmen. Als wesentliche Empfehlung ist etwa die Empfehlung des Compliance-Beauftragten, ein bestimmtes Finanzinstrument nicht zur Aufnahme in den Vertrieb zuzulassen, anzusehen.
6. Zur Wahrung der Unabhängigkeit wird eine Ernennung des Compliance-Beauftragten für einen Zeitraum von mindestens 24 Monaten empfohlen. Ein geeignetes Mittel zur Stärkung des Compliance-Beauftragten ist zusätzlich die Vereinbarung einer 12-monatigen Kündigungsfrist seitens des Arbeitgebers.
7. Eine Orientierung der Stellung, Befugnisse und Vergütung des Compliance-Beauftragten an Stellung, Befugnissen und Vergütung der Leiter der Revision, des Risikocontrollings und der Rechtsabteilung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens wird empfohlen. In Bezug auf die Vergütung können hierbei die Unterschiede hinsichtlich der Personal- und übrigen Verantwortung der jeweiligen Position berücksichtigt werden.
8. Die Vergütung der Mitarbeiter der Compliance-Funktion darf grundsätzlich nicht von der Tätigkeit derjenigen Mitarbeiter abhängen, die sie überwachen. Eine erfolgsbezogene Vergütung kann dennoch im Einzelfall zulässig sein, soweit sie keine Interessenkonflikte begründet. Für den Fall einer darüber hinausgehenden erfolgsabhängigen Vergütung unter Inanspruchnahme der Ausnahme nach § 12 Abs. 5 WpDVerOV, beispielsweise eine am Unternehmenserfolg orientierte Vergütung des Compliance-Beauftragten, der alleine für die Überwachung sämtlicher Geschäftsbereiche zuständig ist, sind wirksame Vorkehrungen erforderlich, um den daraus resultierenden Interessenkonflikten entgegenzuwirken. Dies ist prüfungstechnisch nachvollziehbar zu dokumentieren.

Im Übrigen gelten die Anforderungen des Rundschreiben *Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten - 22/2009 (BA)* vom 18. Dezember 2009, [hier Verlinkung](#).

#### BT 1.1.2 Wirksamkeit

1. Die Mitarbeiter der Compliance-Funktion sind in sämtliche relevante Informationsflüsse, die für die Aufgabe der Compliance-Funktion von Bedeutung sein können, einzubinden. Den Mitarbeitern der Compliance-Funktion ist Zugang zu allen für ihre Tätigkeit relevanten Informationen zu gewähren. Ihnen ist ein uneingeschränktes Auskunfts-, Einsichts- und Zugangsrecht zu sämtlichen Räumlichkeiten und Unterlagen, Aufzeichnungen, Tonbandaufnahmen, IT-Systemen sowie weiteren Informationen, die für die Ermittlung relevanter Sachverhalte erforderlich sind zu gewähren. Mitarbeiter dürfen die Herausgabe von Unterlagen oder die Erteilung compliance-relevanter Auskünfte nicht verweigern. Das Auskunfts-, Einsichts- und Zugangsrecht muss aus eigener Initiative wahrgenommen werden können.
  
2. Die mit der Compliance-Funktion betrauten Personen müssen über die erforderlichen Fachkenntnisse für den jeweils zugewiesenen Aufgabenbereich verfügen. Dies erfordert – spätestens nach Ablauf einer Einarbeitungszeit - eine Qualifikation, die entsprechend dem jeweiligen Aufgabenbereich notwendigen Kenntnisse zu den folgenden Punkten vermittelt:
  - Einschlägige Verwaltungsvorschriften der Bundesanstalt sowie der aufsichtsrechtlich relevanten Rechtsvorschriften für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, zumindest betreffend den jeweiligen Aufgabenbereich der Mitarbeiter,
  - Kenntnisse über die Grundzüge der Organisation und Zuständigkeiten der Bundesanstalt,
  - Kenntnisse zu Anforderungen an und Ausgestaltung von angemessenen Prozessen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Aufdeckung von Verstößen gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen,
  - Kenntnisse zu Aufgaben und Verantwortlichkeiten der Compliance-Funktion,
  - Kenntnisse über verschiedene Ausgestaltungen von Vertriebsstrukturen sowie der Aufbau- und Ablauforganisation von Wertpapierdienstleistungsunternehmen,
  - fundierte Kenntnisse zu den im jeweiligen Wertpapierdienstleistungsunternehmen gehandelten oder vertriebenen Finanzinstrumenten,
  - soweit im jeweiligen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erforderlich, Kenntnisse zu den Anforderungen bei Erbringung von Dienstleistungen mit Auslandsbezug.

3. Compliance-Beauftragte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, deren Mitarbeiter regelmäßig Zugang zu compliance-relevanten Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens haben, sollen in der Regel zusätzlich über die folgenden Kenntnisse und Erfahrungen verfügen:
  - Kenntnisse sämtlicher im Unternehmen bestehender Geschäftsfelder im Bereich der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen sowie deren immanente Risiken,
  - Kenntnisse zur Handelsüberwachung,
  - Berufserfahrung im Bereich der Erbringung von Wertpapierdienst- und -nebenleistungen, hierzu kann auch eine Tätigkeit im Bereich einer Rechtsabteilung, Internen Revision oder Marktfolge-Abteilung zählen.
4. Die Compliance-Funktion muss über die erforderlichen Mittel für ihre Aufgabenerfüllung verfügen. Hierfür muss sich die sachliche und personelle Ausstattung der Compliance-Funktion am Geschäftsmodell des jeweiligen Unternehmens und den daraus resultierenden Aufgaben der Compliance-Funktion orientieren. Der Umfang der Tätigkeit hängt von Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäfte des Wertpapierdienstleistungsunternehmens ab. Für die Compliance-Funktion eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, das die Einrichtung einer selbständigen Organisationseinheit gemäß BT 1.1.1 Tz. 3 erfordert, ist grundsätzlich ein angemessenes eigenes Budget zu vergeben. Das Budget kann für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Teil eines Konzerns sind, gesamtheitlich bestimmt werden. Der Compliance-Beauftragte ist vor Festlegung des Budgets anzuhören. Wesentliche Kürzungen des Budgets sind schriftlich zu begründen. Das Aufsichtsorgan ist über alle wesentlichen Kürzungen zu informieren.
5. Dem Compliance-Beauftragten ist ein Vertreter zuzuordnen. Dieser muss ausreichend qualifiziert sein, um die Aufgaben des Compliance-Beauftragten während seiner Abwesenheit auszuführen.
6. Die Aufgaben und die Kompetenzen der Compliance-Funktion sind in den Arbeits- und Organisationsanweisungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens festzuhalten. Die Kompetenzen umfassen hierbei Zuständigkeiten und Befugnisse. Relevante Änderungen aufsichtsrechtlicher Vorschriften sind zeitnah anzupassen.

Seite 22 | 67

### BT 1.1.3 Dauerhaftigkeit

Die Compliance-Funktion muss dauerhaft eingerichtet sein. Überwachungshandlungen haben nicht nur anlassbezogen, sondern auf der Grundlage eines Überwachungsplans und regelmäßig zu erfolgen. In die Überwachungshandlungen sind alle wesentlichen Bereiche der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen unter Berücksichtigung des Risikogehalts der Geschäftsbereiche regelmäßig einzubeziehen.

### BT 1.2 Aufgaben der Compliance-Funktion

1. Die Compliance-Funktion berät die operativen Bereiche und überwacht und bewertet die im Unternehmen aufgestellten Grundsätze und eingerichteten Verfahren sowie die zur Behebung von Defiziten getroffenen Maßnahmen. Zusätzlich berichtet sie gegenüber der Geschäftsleitung und dem Aufsichtsorgan.
2. Die Compliance-Funktion hat die Erstellung interner Organisations- und Arbeitsanweisungen für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und deren ständige Weiterentwicklung zu begleiten, soweit diese eine Compliance-Relevanz aufweisen. Unbeschadet der Verantwortung der operativen Bereiche ist die Compliance-Funktion hierbei möglichst frühzeitig einzubeziehen, um darauf hinzuwirken, dass die Organisations- und Arbeitsanweisungen geeignet sind, Verstöße gegen die gesetzlichen Bestimmungen zu verhindern.
3. Des Weiteren ist die Compliance-Funktion insbesondere bei den folgenden Aufgaben einzubeziehen:
  - Ermittlung der Kriterien zur Bestimmung der Compliance-Relevanz der Mitarbeiter,
  - Prozesse zur Ausgestaltung und Prüfung neuer Produkte,
  - Erschließung neuer Geschäftsfelder, Dienstleistungen, Märkte oder Handelsplätze im Bereich der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen,
  - Festlegung der Grundsätze für Vertriebsziele und Bonuszahlungen für Mitarbeiter im Bereich der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen; ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein Tochterunternehmen einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, das diesbezüglich Vorgaben von dieser Gesellschaft erhält, so prüft die

Compliance-Funktion, ob die Vorgaben des Mutterunternehmens mit den deutschen aufsichtsrechtlichen Vorgaben im Einklang stehen,

- Einrichtung verschiedener Vertraulichkeitsbereiche,
- Ausgestaltung der Prozesse zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte im Unternehmen,
- Festlegung der Grundsätze zur bestmöglichen Auftragsausführung und gegebenenfalls Grundsätze zur Weiterleitung bei Ausführung durch ein drittes Unternehmen,
- Kommunikation mit Handelsüberwachungsstellen der Börsen und Aufsichtsbehörden, soweit diese Compliance-Relevanz aufweist.

Die frühzeitige Einbindung der Compliance-Funktion – etwa durch Interventionsrechte bei Produktgenehmigungsprozessen - soll ihr ermöglichen, ihre Überwachungs- und Bewertungshandlungen auf der Grundlage einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation durchzuführen. Ein Übergang der Verantwortung von den operativen Bereichen auf die Compliance-Funktion ist hiermit nicht verbunden.

4. Es ist Aufgabe der Compliance-Funktion, dafür Sorge zu tragen, dass Interessenkonflikte vermieden werden bzw. unvermeidbaren Interessenkonflikten ausreichend Rechnung getragen wird. Dies gilt insbesondere hinsichtlich der Wahrung der Kundeninteressen. Des Weiteren hat die Compliance-Funktion darauf hinzuwirken, dass organisatorische Vorkehrungen im Unternehmen getroffen werden, um die unzulässige Weitergabe von compliance-relevanten Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens zu verhindern.
5. Die Compliance-Funktion hat die Geschäftsbereiche und die Mitarbeiter des Unternehmens im Hinblick auf die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen sowie der Organisations- und Arbeitsanweisungen zu beraten und zu unterstützen. Dies beinhaltet die Unterstützung der operativen Bereiche bei der Durchführung oder die eigene Durchführung regelmäßiger und anlassbezogener Schulungen, insbesondere im Hinblick auf gesetzliche Neuerungen, neu erlassene Verlautbarungen der Bundesanstalt oder andere Änderungen der aufsichtsrechtlichen Anforderungen und die daraus resultierenden Verhaltensregeln für Mitarbeiter sowie Änderungen der Unternehmensorganisation und der Organisations- und Arbeitsanweisungen für alle Mitarbeiter, für die die Änderungen von Relevanz sein können.
6. Die Compliance-Funktion hat durch regelmäßige risikobasierte Überwachungshandlungen darauf hinzuwirken, dass den

eingerrichteten Grundsätzen und Vorkehrungen, somit den Organisations- und Arbeitsanweisungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, nachgekommen wird. Dies beinhaltet insbesondere eine Überprüfung, ob die in den Arbeits- und Organisationsanweisungen aufgeführten Kontrollhandlungen durch die Fachabteilungen regelmäßig und ordnungsgemäß ausgeführt werden.

Die vorzunehmenden Überwachungshandlungen dürfen nicht ausschließlich auf Prüfungsergebnisse der internen Revision gestützt werden.

7. Die Compliance-Funktion hat die Angemessenheit und Wirksamkeit der eingerichteten Organisations- und Arbeitsanweisungen des Unternehmens regelmäßig zu überwachen und zu bewerten. Für die notwendigen Überwachungshandlungen können geeignete Quellen und Instrumente herangezogen werden, beispielsweise aggregierte Risikomessungen; zusätzlich sind eigene Vor-Ort-Prüfungen oder andere eigene Prüfungen der Compliance-Funktion vorzunehmen. Hierbei hat der Compliance-Beauftragte risikoorientiert zu bestimmen, welche Vor-Ort-Prüfungen seine Organisationseinheit selbst vornimmt (Kernbereich Compliance)<sup>6</sup>. Dies ist prüfungstechnisch nachvollziehbar zu begründen. Die Anzahl der Stichproben ist festzuhalten.

Die Überwachungshandlungen werden unter Berücksichtigung der Kontrollen der Geschäftsbereiche sowie den Prüfungshandlungen der Risikomanagementfunktion und der internen Revision durchgeführt. Im Gegensatz zu den Prüfungen der internen Revision führt die Compliance-Funktion ihre Überwachungshandlungen zu den eingerichteten Grundsätzen und Vorkehrungen im Bereich der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen kontinuierlich, nach Möglichkeit prozessbegleitend oder zumindest zeitnah durch.

8. Soweit Defizite in den Grundsätzen und Vorkehrungen festgestellt werden, hat die Compliance-Funktion die notwendigen Maßnahmen, die zur Behebung von Defiziten im Bereich der bestehenden organisatorischen Vorkehrungen notwendig sind, zu ermitteln und die Geschäftsleitung darüber zu informieren sowie die Implementierung von Maßnahmen zu überwachen und regelmäßig zu bewerten. Zur Überprüfung ist wiederum die Vornahme entsprechender Überwachungshandlungen erforderlich.

---

<sup>6</sup> Typischerweise erfolgt etwa die Churning-Kontrolle unmittelbar durch Mitarbeiter der Compliance-Funktion.



9. Der Compliance-Beauftragte hat der Geschäftsleitung zumindest einmal jährlich einen Bericht über die Angemessenheit und Wirksamkeit der Grundsätze, Mittel und Verfahren nach § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG zu übermitteln, der insbesondere Angaben enthält, ob geeignete Maßnahmen getroffen wurden, um Verstöße des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder seiner Mitarbeiter gegen Verpflichtungen des WpHG zu beheben oder Risiken eines solchen Verstoßes zu beseitigen. Diese Berichte sind auch dem Vorsitzenden des Aufsichtsorgans zu übergeben. Eine Verpflichtung des Compliance-Beauftragten den Jahresbericht ohne vorherige Information der Geschäftsleitung unmittelbar an das Aufsichtsorgan zu übergeben, besteht nicht. Weitere anlassbezogene ad-hoc Berichte können im Einzelfall erforderlich sein.
10. Der Bericht soll, sofern nach Art der erbrachten Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen einschlägig, insbesondere Angaben zu den in § 6 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 – 16 WpDPV geregelten Sachverhalten zugrunde liegenden Verfahren enthalten, soweit die Compliance-Funktion diesbezüglich Fehler festgestellt hat oder die Verfahren von wesentlicher Bedeutung für das Unternehmen sind. Die Ausführungen zur Compliance-Funktion sollen Angaben zur Angemessenheit der Personal- und Sachausstattung der Compliance-Funktion enthalten. Im Übrigen soll der Bericht Angaben zum wesentlichen Schriftwechsel mit den zuständigen Aufsichtsbehörden enthalten. Der Bericht soll auch erforderliche Maßnahmen und Strategien beschreiben, zu denen im Berichtszeitraum gewonnene Erkenntnisse Anlass geben; dies betrifft im Berichtszeitraum ergriffene Maßnahmen und für den Zeitraum danach anstehende Maßnahmen.
11. Durch die Geschäftsleitung veranlasste, inhaltliche Änderungen des Berichts sind gesondert zu dokumentieren. Über diese Änderungen ist der Vorsitzende des Aufsichtsorgans zu informieren.

### BT 1.3 Verhältnis zur Bundesanstalt

Um der Bundesanstalt eine effektive Aufsicht zu ermöglichen, ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, die Ernennung und Abberufung des Compliance-Beauftragten der Bundesanstalt unverzüglich mitzuteilen. Der Anzeige der Ernennung des Compliance-Beauftragten sind ein Lebenslauf des Mitarbeiters sowie aussagekräftige Dokumente, die die ausreichende Qualifizierung des Bewerbers nachweisen, beizufügen. Die Abberufung eines Compliance-Beauftragten

Seite 26 | 67

ist schriftlich gegenüber der Bundesanstalt zu begründen.

## **BT 2 Überwachung von Mitarbeitergeschäften nach § 33b WpHG und § 25a KWG**

Mit § 33b WpHG wurde zum 01. November 2007 erstmals eine gesetzliche Regelung zur Überwachung von Mitarbeitergeschäften in das WpHG aufgenommen. Zugleich habe ich die Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen und des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel über Anforderungen an Verhaltensregeln für Mitarbeiter der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute in Bezug auf Mitarbeitergeschäfte vom 7. Juni 2000 (Mitarbeiter-Leitsätze) aufgehoben (vgl. mein Schreiben vom 23. Oktober 2007 Aufhebung der Wohlverhaltensrichtlinie, Compliance-Richtlinie und der Mitarbeiterleitsätze).

Mit diesem Modul werden die in § 33b WpHG enthaltenen Regelungen konkretisiert. Des Weiteren werden die außerhalb des Anwendungsbereichs von § 33b WpHG bestehenden Pflichten hinsichtlich der Überwachung von Mitarbeitergeschäften erläutert.

### BT 2.1 Mitarbeiterdefinition

1. § 33b Abs. 1 Nr. 3 erfasst sowohl Personen, die selbst unmittelbar Wertpapierdienstleistungen erbringen, als auch alle Personen, die diese Mitarbeiter unterstützen, sowohl im Rahmen begleitender als auch nachfolgender kontrollierender Handlungen. Unterstützende Funktionen nehmen regelmäßig insbesondere Mitarbeiter der Research-Abteilung, Compliance-Abteilung, des Back-Offices, des IT-Supports, Assistenten oder Mitarbeiter anderer unterstützender Bereiche eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens wahr. Als Mitarbeiter sind sowohl Arbeitnehmer und freie Mitarbeiter als auch Leiharbeitnehmer, Zeitarbeitskräfte und Praktikanten eines Unternehmens anzusehen.
2. Über § 33b Abs. 1 Nr. 4 WpHG sind Personen, die diese Tätigkeiten ausführen, ohne Mitarbeiter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu sein, ebenfalls erfasst, soweit sie für ein Unternehmen tätig werden, auf das Aktivitäten oder Prozesse gemäß § 25a Abs. 2 KWG ausgelagert wurden.
3. Aus dem in § 33b Abs. 1 WpHG aufgeführten Personenkreis sind die Mitarbeiter auszuwählen, deren Tätigkeit Anlass zu einem Interessenkonflikt geben könnte oder die Zugang zu

Seite 27 | 67

Insiderinformationen oder anderen vertraulichen Informationen haben und hinsichtlich derer die Pflichten aus § 33b Abs. 3 WpHG bestehen (vgl. dazu unter 3.).

#### BT 2.2 Definition von Mitarbeitergeschäften

1. § 33b Abs. 2 Nr. 3 WpHG umfasst alle Geschäfte außerhalb des Aufgabenbereichs eines Mitarbeiters, die er für eigene oder fremde Rechnung tätigt. Als Geschäfte für Rechnung Dritter sind insbesondere alle Geschäfte anzusehen, die Mitarbeiter in privat erteilter Vollmacht tätigen. Es sind somit nicht nur Geschäfte für dem Mitarbeiter nahestehende Personen erfasst.

Geschäfte für eigene Rechnung sind alle Geschäfte, an denen Mitarbeiter ein wirtschaftliches Interesse haben können. Als Geschäfte für eigene Rechnung eines Mitarbeiters sind auch die Geschäfte eines Dritten im Namen oder für Rechnung des Mitarbeiters anzusehen, sofern der Mitarbeiter hiervon Kenntnis hat bzw. das Geschäft veranlasst hat.

2. Der Großteil der in § 33b WpHG definierten Mitarbeitergeschäfte unterfällt § 33b Abs. 2 Nr. 3 WpHG. § 33b Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG erweitern den Anwendungsbereich auf Geschäfte von Mitarbeitern innerhalb ihres Aufgabenbereichs, somit Geschäfte, die Mitarbeiter in Erfüllung ihrer Tätigkeit im Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausüben. Erfasst sind Geschäfte für eigene Rechnung des Mitarbeiters sowie Geschäfte des Mitarbeiters für Rechnung ihm nahestehender Personen gemäß § 15a Abs. 3 WpHG. Hierbei handelt es sich um Geschäfte, bei deren Ausführung Mitarbeiter einem Interessenkonflikt ausgesetzt sein können, beispielsweise der Gefahr der Bevorzugung eines nahen Verwandten bei der Zuteilung einer Order oder im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung.
3. Ob ein Geschäft innerhalb oder außerhalb des Aufgabenbereichs des jeweiligen Mitarbeiters liegt, ist funktionsbezogen zu beurteilen, beispielsweise entsprechend der Arbeitsplatzbeschreibung des jeweiligen Mitarbeiters. Unerheblich ist, ob der Mitarbeiter das konkrete Geschäft gemäß den ihm erteilten Weisungen hätte tätigen dürfen.

#### BT 2.3 Organisatorische Anforderungen gemäß § 33b Abs. 3 WpHG

1. Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben angemessene Mittel und Verfahren einzusetzen, die geeignet sind, unzulässige

Mitarbeitergeschäfte zu verhindern. Die Unternehmen haben hierfür eigenverantwortlich festzulegen, welche der von § 33b Abs. 1 WpHG erfassten Mitarbeiter eine Tätigkeit ausüben, die Anlass zu einem Interessenkonflikt geben könnte oder die aufgrund ihrer Tätigkeit Zugang zu compliance-relevanten Informationen im Sinne von AT 6.1 dieses Rundschreibens haben. Hinsichtlich dieser Personen bestehen die Pflichten nach § 33b Abs. 3 WpHG.

2. Die Geschäftsleitung muss eine Stelle bzw. die Stellen im Unternehmen benennen, die mit der Festlegung und regelmäßigen Überprüfung der von § 33b Abs. 3 WpHG erfassten Mitarbeiter betraut ist. Zudem sind die Unternehmen verpflichtet, eine Organisation vorzuhalten, die sicherstellt, dass diese Stelle regelmäßig über das Vorliegen von Interessenkonflikten und Insider- und anderen vertraulichen Informationen im Unternehmen informiert wird.

Es ist nach Risikogesichtspunkten zu bewerten, welche Bereiche und Personen aufzunehmen sind; beispielsweise kann es vom Umfang der einem Anlageberater oder vertraglich gebundenen Vermittler zugänglichen Informationen abhängen, ob dieser aufzunehmen ist.

3. Interessenkonflikte im Sinne von § 33b Abs. 3 WpHG sind nur die Interessenkonflikte, die in einem Mitarbeitergeschäft angelegt sind. Solche Konflikte liegen vor, wenn ein dem Kundeninteresse oder dem Interesse des Wertpapierdienstleistungsunternehmens entgegenstehendes Interesse des Mitarbeiters am Abschluss eines Mitarbeitergeschäfts gemäß § 33b Abs. 2 WpHG bestehen kann. Andere Interessenkonflikte werden über § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG erfasst.
4. Um unzulässige Mitarbeitergeschäfte zu verhindern, müssen angemessene Mittel und Verfahren eingesetzt werden. Dies kann verschiedene Maßnahmen für verschiedene Mitarbeiter erforderlich machen. Entsprechend ist es möglich, unterschiedliche Pflichtenkataloge für verschiedene Mitarbeiter aufzustellen. Als mögliche, angemessene Maßnahmen kommen insbesondere die in AT 6.2. Tz. 3 dieses Rundschreibens genannten Maßnahmen in Betracht.

#### BT. 2.4 Organisatorische Anforderungen gemäß § 33b Abs. 4 WpHG

1. Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen nach § 33b Abs. 4 Nr. 2 WpHG gewährleisten, dass sie von jedem Mitarbeitergeschäft gemäß § 33b Abs. 3 WpHG unverzüglich Kenntnis erhalten können.

Dies kann mittels verschiedener Verfahren sichergestellt werden, darunter die folgenden:

- Ein geeignetes und bewährtes Verfahren ist die Übersendung von Zweitschriften über getätigte Geschäfte von Mitarbeitern im Sinn von § 33b Abs. 3 WpHG durch das konto- bzw. depotführende Unternehmen an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen.
- Ein weiteres geeignetes Verfahren ist die unaufgeforderte, unverzügliche Anzeige getätigter Mitarbeitergeschäfte in Verbindung mit einer regelmäßigen Vollständigkeitserklärung durch die Mitarbeiter eines Unternehmens an die Geschäftsleitung oder eine von ihr benannte Stelle.
- Weiteres mögliches Verfahren ist die stichprobenartige Abfrage der Geschäfte von Mitarbeitern im Sinn von § 33b Abs. 3 WpHG, etwa in Verbindung mit der Vorlage einer Vollständigkeitserklärung des jeweiligen Mitarbeiters bei Abfrage der getätigten Geschäfte. Vollmachten von Mitarbeitern für Konten oder Depots Dritter können hierbei zugleich abgefragt werden. Zur Überprüfung der Vollständigkeit der Erklärung des Mitarbeiters kann das Unternehmen zudem eine Vollständigkeitserklärung des Instituts, über das die Mitarbeitergeschäfte getätigt wurden, anfordern.
- Die Einführung eines Zustimmungsvorbehalts für Mitarbeiter vor Durchführung von Mitarbeitergeschäften ist ebenfalls als geeignete Maßnahme anzusehen.

Die Handlungen sind jeweils durch eine von den Geschäfts-, Handels- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Stelle vorzunehmen, soweit dies nicht angesichts der Größe des Unternehmens unverhältnismäßig ist.

2. Gemäß § 33b Abs. 4 Nr. 3 WpHG sind die Mitarbeitergeschäfte von Mitarbeitern eines Auslagerungsunternehmens, soweit deren Tätigkeit Anlass zu einem Interessenkonflikt geben könnte oder die aufgrund ihrer Tätigkeit Zugang zu Insiderinformationen oder anderen vertraulichen Informationen haben, durch das Auslagerungsunternehmen zu dokumentieren. Die Überwachung des Auslagerungsunternehmens im Hinblick auf die Einhaltung dieser Dokumentationspflichten ist entsprechend der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin entbehrlich, soweit das Auslagerungsunternehmen selbst Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 2 Abs. 4 WpHG ist.

Seite 30 | 67

Wenn auslagerndes Unternehmen und Auslagerungsunternehmen zugleich Teil einer Unternehmensgruppe sind, kann die Dokumentation aller Mitarbeitergeschäfte der Gruppe bei einem dieser Unternehmen erfolgen.

Im Falle der Auslagerung auf einen Mehrmandantendienstleister kann die Überwachung dieses Unternehmens durch eines oder mehrere der auslagernden Unternehmen im Auftrag der auslagernden Unternehmen wahrgenommen werden.

3. Die nach § 33b Abs. 4 Nr. 4 WpHG erforderliche Dokumentation der Mitarbeitergeschäfte, von denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 33b Abs. 4 Nr. 2 und Nr. 3 WpHG Kenntnis erhält, sowie aller Erlaubnisse und Verbote, die das Unternehmen hierzu erteilt, muss so erfolgen, dass die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben im Rahmen einer Prüfung nach § 36 WpHG nachvollzogen werden kann.

#### BT. 2.5 Organisatorische Anforderungen gemäß § 33b Abs. 5 und Abs. 6 WpHG

Market Makern gemäß § 33b Abs. 5 Nr. 1 WpHG sind Skontroführer gleichzustellen.

#### BT 2.6 Ausnahmetatbestände

Bestimmte Mitarbeitergeschäfte werden über § 33b Abs. 7 WpHG von den Pflichten gemäß § 33b Abs. 3 und Abs. 4 WpHG ausgenommen. Zusätzlich sind Anlagen nach dem Vermögensbildungsgesetz und andere vertraglich vereinbarte Ansparpläne sowie Geschäfte in Schuldverschreibungen, die von einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder der Europäischen Freihandelsgemeinschaft (EFTA)<sup>7</sup> ausgegeben wurden, ausgenommen.

#### BT 2.7 Anforderungen gemäß § 25a KWG

Mitarbeiter von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nicht in die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen eingebunden sind, jedoch Zugang zu Insiderinformationen und anderen vertraulichen Informationen haben können, dürfen keine Geschäfte tätigen, die gegen § 14 WpHG oder eine Vorschrift des 6. Abschnitts des WpHG verstoßen. Auch Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die keine

---

<sup>7</sup> dies sind Island, Liechtenstein, Norwegen und die Schweiz

Seite 31 | 67

Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne von § 2 Abs. 4 WpHG sind, haben § 14 WpHG zu beachten. Zur Einhaltung dieser gesetzlichen Bestimmung sind im Rahmen der allgemeinen organisatorischen Anforderungen nach § 25a Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz – KWG) geeignete Vorkehrungen für Mitarbeitergeschäfte zu treffen<sup>8</sup>. Die getroffenen Vorkehrungen müssen gewährleisten, dass Mitarbeiter, die Zugang zu Insiderinformationen und anderen vertraulichen Informationen haben können, keine Geschäfte tätigen, die gegen die oben genannten Vorschriften verstoßen. Betroffen hiervon können beispielsweise Mitarbeiter der M & A-Abteilung, Rechtsabteilung, des Kreditgeschäfts oder Vorstandsassistenten sein.

### **BT 3 Informationen einschließlich Werbung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 WpDVerOV**

Mit den Vorschriften des Artikels 27 der Richtlinie 2006/73/EG vom 10. August 2006 (umgesetzt in deutsches Recht durch § 31 Abs. 2 Wertpapierhandelsgesetz [WpHG] sowie § 4 Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung [WpDVerOV]) hat der europäische Gesetzgeber detaillierte und weitreichende Regelungen für die Werbung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen geschaffen. Trotz ihrer relativ großen Detailliertheit sind nach den ersten Monaten seit Inkrafttreten der neuen Vorschriften Auslegungsunsicherheiten der Marktteilnehmer zu beobachten. Zur Beseitigung dieser Unsicherheiten und zur Herstellung möglichst einheitlicher Rahmenbedingungen für die Wettbewerber untereinander erläutere ich § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 WpDVerOV daher wie folgt:

#### BT 3.1 Anwendungsbereich

##### BT 3.1.1 Anwendungsbereich / Pflichtenumfang

1. Die Vorschriften des § 31 Abs. 2 Sätze 1, 3 und 4 WpHG sowie § 4 WpDVerOV gelten grundsätzlich unterschiedslos für sämtliche Informationen betreffend Finanzinstrumente oder Wertpapier(neben)dienstleistungen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Kunden bzw. Privatkunden richten, unabhängig davon, ob diese werblicher Art sind oder nicht; ausschließlich an geeignete Gegenparteien gerichtete Informationen sind dagegen im Rahmen des

---

<sup>8</sup> Diese Verpflichtung besteht gemäß § 25a Abs. 1 Satz 1 KWG für alle Institute nach § 1 Abs. 1b KWG, nicht jedoch für Zweigniederlassungen nach § 53b Abs. 1 KWG.

Anwendungsbereichs des § 31b WpHG ausgenommen. Darüber hinaus bestimmt § 31 Abs. 2 Satz 2 WpHG speziell für werbliche Informationen, dass diese eindeutig als solche erkennbar sein müssen. Bei einer Werbemitteilung 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 Anlageberatung<sup>9</sup> oder Finanzanalysen entsprechend § 31 Abs. 2 Satz 4 Nr. 1 WpHG handelt.

Von derartigen Informationen sind diejenigen Informationen zu unterscheiden, die gemäß § 31 Abs. 2 Satz 4 Nr. 2 WpHG zwingend als Werbemitteilungen zu kennzeichnen sind. Diese Informationen unterliegen der Kennzeichnungspflicht, obwohl es sich um Informationen handelt, die keinen unmittelbar werblichen Charakter haben, sondern als Finanzanalysen gerade eine objektive und unabhängige Empfehlung darstellen sollen. Es handelt um eine besondere Form von Finanzanalysen, auf die die Vorschriften des § 34b WpHG sowie der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

---

<sup>9</sup> Dies setzt eine Berücksichtigung der individuellen Finanzlage des Adressaten voraus (vgl. Gemeinsames Informationsblatt der BaFin und der Deutschen Bundesbank zum neuen Tatbestand der Anlageberatung vom 12. November 2007).



anwendbar sind.<sup>10</sup> Bei diesen Vorschriften handelt es sich um ein in sich abgeschlossenes Regelwerk, welches den Regelungen des § 31 Abs. 2 WpHG sowie § 4 WpDVerOV vorgeht. Das bedeutet, dass neben der Erfüllung der Vorgaben der Finanzanalysevorschriften i.d.R. keine weitergehenden Vorgaben aus § 4 WpDVerOV zu beachten sind. Denn dessen wesentliche Wertungen werden bereits durch die Vorgaben betreffend die sachgerechte Erstellung und Darbietung gemäß § 34b Abs. 1 Satz 2 WpHG erfasst. Dies betrifft insbesondere die Pflicht zur redlichen, eindeutigen und nicht-irreführenden Darstellung einschließlich einer ausgewogenen Auseinandersetzung mit Chancen und Risiken eines empfohlenen Finanzinstruments.

3. Kunden im Sinne der § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 WpDVerOV sind Personen, für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen erbringen oder solche anbahnen (vgl. § 31a 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.
4. § 31 Abs. 2 WpHG gilt für alle an Kunden gerichteten Informationen, also für Informationen an Privatkunden ebenso wie für Informationen an professionelle Kunden sowie in eingeschränktem Maße (vgl. 1.1) geeignete Gegenparteien. Die in § 31 Abs. 2 WpHG enthaltenen Grundsätze werden in § 4 WpDVerOV für solche Informationen, die sich an Privatkunden richten, weitergehend ausgestaltet. Daraus folgt, dass Informationen an Privatkunden in erster Linie an § 4 WpDVerOV, solche an professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien allein an § 31 Abs. 2 WpHG zu messen sind.

#### BT 3.1.2 Verhältnis zu § 124 InvG und § 15 WpPG

Die Regelungen des § 124 InvG und § 15 WpPG finden neben den Vorschriften des § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 WpDVerOV Anwendung.

#### BT 3.2. Zugänglichmachen

1. Gemäß § 31 Abs. 2 Satz 1 WpHG und § 4 Abs. 1 WpDVerOV fallen sämtliche Informationen in den Anwendungsbereich der Vorschriften, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden

---

<sup>10</sup> Vgl. hierzu mein Schreiben zur Auslegung einzelner Begriffe der §§ 31 Abs. 2 S. 4, 34b WpHG in Verbindung mit der Finanzanalyseverordnung vom 21. Dezember 2007.

zugänglich machen. Wegen des weiten Kundenbegriffs (es sind auch potentielle Kunden erfasst; s.o.) ist auch jede werbliche Information eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens erfasst.

2. 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 Kapitalanlagegesellschaft 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 der § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 WpDVerOV grundsätzlich zunächst in vollem Umfang selbst verantwortlich. Sofern es sich bei dem Dritten selbst um ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen handelt, finden die Vorschriften des § 31 Abs. 2 WpHG sowie des § 4 WpDVerOV 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 § 31 Abs. 2 WpHG sowie ggf. § 4 WpDVerOV 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 § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 WpDVerOV 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-Kapitalanlagegesellschaft (Y-KAG) zugänglich. Da die Y-KAG 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 § 31 Abs. 2 WpHG sowie § 4 WpDVerOV 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 § 4 WpDVerOV 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 professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien bestimmt sind und die deshalb nicht alle Anforderungen des § 4 WpDVerOV erfüllen, nicht auch Privatanlegern zugänglich gemacht werden. Bei über das Internet bereit gestellten Informationen empfiehlt es sich hierzu, auf frei zugänglichen Seiten nur privatkundengerechte oder solche Informationen einzustellen, die zwar das Informationsangebot für professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien beschreiben, jedoch keine nicht den Anforderungen des § 4 WpDVerOV entsprechenden Informationen enthalten. Letztere können entweder in einem Zugangsgeschützten Bereich professionellen Kunden oder 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 eingestellt wurden, getrennt werden.
5. Beim Zugänglichmachen von Verkaufsprospekten bzw. wesentlichen Anlegerinformationen i.S.d. § 42 InvG, die dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom Emittenten zur Verfügung gestellt werden und deren Inhalt den gesetzlichen Vorschriften entspricht, ergeben sich durch die Vorschriften des § 31 Abs. 2 WpHG sowie § 4 WpDVerOV dagegen für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine zusätzlichen Informationspflichten<sup>11</sup>.

### BT 3.3 Darstellungsvorschriften für an Privatkunden gerichtete Informationen

Für an Privatkunden gerichtete Informationen enthält § 4 WpDVerOV verschiedene die Art ihrer Darstellung betreffende Vorschriften.

#### BT 3.3.1 Ausreichende und verständliche Darstellung

1. Informationen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Privatkunden zugänglich machen, müssen grundsätzlich redlich, eindeutig und nicht irreführend sein (vgl. § 31 Abs. 2 Satz 1 WpHG). Das bedeutet u.a., dass wesentliche Aussagen nicht unklar ausgedrückt werden und wesentliche Informationen nicht unerwähnt bleiben dürfen.

---

<sup>11</sup> Vgl. Erwägungsgründe 52, 55 und 56 der Richtlinie 2006/73/EG vom 10. August 2006 sowie Art. 117 der Richtlinie 2009/65/EG.

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<sup>12</sup>, verständlich sind:

Ausgehend von dem zu erwartendem Verständnishorizont des durchschnittlichen Angehörigen der angesprochenen Kundengruppe<sup>13</sup> 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

---

<sup>12</sup> Vgl. Artikel 27 (2) Richtlinie 2006/73/EG.

<sup>13</sup> Vgl. Artikel 27 (2) Richtlinie 2006/73/EG.

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<sup>14</sup>.

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

---

<sup>14</sup> Vgl. Artikel 27 (2) Richtlinie 2006/73/EG.

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.

#### 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 § 31 Abs. 2 Satz 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 § 4 Abs. 2 WpDVerOV dürfen mögliche Vorteile einer Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments nur hervorgehoben werden, wenn gleichzeitig eindeutig auf etwaige damit einhergehende Risiken verwiesen wird.
2. Anders als bei Wertpapierverkaufsprospekten muss auf Risiken also nicht immer, sondern nur dann hingewiesen werden, wenn in der Information auch mindestens ein Vorteil des dargestellten Produkts hervorgehoben wird. Dann jedoch gilt der Grundsatz der Proportionalität, d.h. Umfang und Genauigkeit von Vorteils- und Risikendarstellung müssen in ausgewogenem Verhältnis zueinander stehen. 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. Die Hervorhebung eines Vorteils kann sowohl auf sprachliche, als auch auf drucktechnische oder sonstige Art und Weise erfolgen. Sie 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 deren Vorteile (z.B. Chance auf überproportionale Gewinnmöglichkeiten gegenüber dem Basiswert) hervorgehoben werden, 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<sup>15</sup>. Zu achten ist daher auf eine klare und direkte Darstellungsweise, die insbesondere nicht bloß die ein Risiko begründenden Umstände, sondern das bestehende Risiko selbst benennt.

4. Die Darstellung der Risiken hat gemäß § 4 Abs. 2 WpDVerOV immer "gleichzeitig" mit der Darstellung der Vorteile zu erfolgen. Das bedeutet bei gedruckten Informationen, dass sich die Risikohinweise im selben Dokument befinden müssen wie die Vorteilsdarstellung. Eine Verweisung auf einen anderen Ort (insbesondere eine Internetseite oder andere Informationsmaterialien) oder die Möglichkeit eines Beratungsgesprächs sind nicht ausreichend. Zwar muss die Risikodarstellung nicht zwingend in unmittelbarer räumlicher Nähe zur Darstellung der Vorteile zu finden sein. Sie muss jedoch deutlich und hervorgehoben erfolgen.

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

---

<sup>15</sup> Vgl. Artikel 27 (2) Richtlinie 2006/73/EG.

Seite 42 | 67

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
- marktbedingte Kursschwankungen
- Möglichkeit eingeschränkter/fehlender Handelbarkeit
- mögliche Nachschusspflicht
- Sonderkündigungsrechte des Emittenten

#### BT 3.3.4 Darstellung von Wertentwicklungen

Sofern an Privatkunden gerichtete 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 (§ 4 Abs. 7 WpDVerOV).

Die Vorschriften betreffend Wertentwicklungsangaben gegenüber Privatkunden unterscheiden zum Teil zwischen vergangenheitsbezogenen (§ 4 Abs. 4 und 5 WpDVerOV) und zukunftsbezogenen (§ 4 Abs. 6 WpDVerOV) Angaben:

##### BT 3.3.4.1 Verganzenheitsbezogene Angaben

Verganzenheitsbezogene Angaben dürfen grundsätzlich nicht den hervorstechendsten Punkt der Information darstellen (§ 4 Abs. 4 Satz 1 WpDVerOV). Das bedeutet, dass die auf die vergangene Wertentwicklung bezogenen Hinweise weder drucktechnisch, noch inhaltlich durch die gewählte Reihenfolge ihrer

Seite 43 | 67

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 § 4 Abs. 4 Nr. 1 WpDVerOV 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. § 4 Abs. 4 Nr. 1 WpDVerOV 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

Seite 44 | 67

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

Die Wertentwicklungsangaben müssen sich grundsätzlich auf die unmittelbar vorausgehenden fünf Jahre beziehen (§ 4 Abs. 4 Nr. 1 WpDVerOV), 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 § 31 Abs. 2 Satz 1 WpDVerOV. D.h. die zugänglich gemachten Informationen müssen so aktuell sein, wie dies mit zumutbarem Aufwand erreichbar ist.
3. Das Gebot der Redlichkeit der Information und das Verbot der Irreführung (§ 31 Abs. 2 Satz 1 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 § 4 Abs. 4 Nr. 1 WpDVerOV 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 Finanzindexes 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 wertungsfreien 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 3.4.1.7).

#### 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. § 4 Abs. 4 Nr. 4 bzw. Abs. 5 Satz 2 bzw. Abs. 6 Satz 2 WpDVerOV).

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. § 4 Abs. 4 Nr. 4, Abs. 5 Satz 2 und Abs. 6 Satz 2 WpDVerOV 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 § 4 Abs. 4 Nr. 4, Abs. 5 Satz 2 und Abs. 6 Satz 2 WpDVerOV dennoch gerecht zu werden, empfiehlt sich folgende Vorgehensweise:

Wertpapierdienstleistungsunternehmen nehmen die von § 4 Abs. 4 Nr. 4, Abs. 5 Satz 2 und Abs. 6 Satz 2 WpDVerOV 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. Als Anlagebetrag wird von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen als typisierender Modellwert eine Summe von 1000,00 € angesetzt, als Anlagezeitraum fünf Jahre. Ergänzend hierzu 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.

#### 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. § 4 Abs. 5 Satz 1 WpDVerOV). Dieser

Seite 47 | 67

Katalog möglicher Gegenstände einer Simulation ist abschließend. Daher sind beispielweise Simulationen der Wertentwicklung einer bloßen Handels- oder Anlagestrategie in Kundeninformationen unzulässig<sup>16</sup>.

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 übereinstimmen oder diesem zugrunde liegen, sowie alle bisher unter 3.3 genannten Voraussetzungen erfüllen (vgl. § 4 Abs. 5 Satz 2 WpDVerOV).

Beispiel: Die Simulation der Wertentwicklung eines am 10.01.2009 aufgelegten Korbzertifikats in der Vergangenheit, die auf der bisherigen Wertentwicklung der einzelnen Korbbestandteile (bei denen es sich um Finanzinstrumente, einem solchen zugrunde liegende Basiswerte oder Finanzindices handeln muss) beruht.

Eine solche Simulation setzt voraus, dass die als Grundlage dienenden Finanzinstrumente, Basiswerte oder Finanzindices mit den aktuellen Korbbestandteilen identisch sind und ihre Kurshistorie den gesamten Simulationszeitraum abdeckt. Nicht zulässig ist es daher, einen oder mehrere Korbbestandteile, die keine entsprechende tatsächliche Kurshistorie besitzen, in der Simulation durch ähnliche oder vergleichbare Finanzinstrumente, Basiswerte oder Finanzindices zu ersetzen.

Beispiel: Ein frisch aufgelegtes Korbzertifikat bildet die Wertentwicklung der Aktien A, B, C und D ab, wobei die Aktien A, B und C bereits seit mehr als sechs Jahren notieren, die Aktie D jedoch erst seit fünf Jahren. Eine Simulation der Wertentwicklung dieses Korbzertifikats bezogen auf die vergangenen sechs Jahre wäre unzulässig, da für das sechste Jahr keine Kurshistorie der Aktie D vorliegt und die Heranziehung der Wertentwicklung einer der Aktie D vergleichbaren oder ähnlichen Aktie zu Simulationszwecken nicht zulässig wäre. Möglich ist jedoch die Simulation der Wertentwicklung des Korbzertifikats bezogen auf die vergangenen fünf Jahre, für die historische Kursdaten für alle vier Aktien vorliegen.

3. Ferner muss das Finanzinstrument, der Basiswert oder der Finanzindex, der Gegenstand der Simulation sein soll, eine fest

---

<sup>16</sup> Anders als § 4 Abs. 4 S. 1 WpDVerOV lässt § 4 Abs. 5 S. 1 WpDVerOV Wertpapierdienstleistungen nicht als Darstellungsgegenstand zu.

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 (vgl. § 4 Abs. 6 WpDVerOV).

#### 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. § 4 Abs. 8 WpDVerOV).

#### BT 3.5 Übereinstimmung von Werbung und Produktinformation

Seite 50 | 67

Informationen in Werbeaussagen dürfen denjenigen Informationen nicht widersprechen, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden im Zuge der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen zur Verfügung stellt (vgl. § 4 Abs. 9 WpDVerOV). Hieraus ergibt sich insbesondere, dass Angaben in Verkaufsprospekten oder sonstigen Informationsmaterialien im Einklang mit den Angaben stehen müssen, die im Rahmen der Werbung gemacht werden.

#### BT 3.6 Angaben mit Bezug zur Aufsichtsbehörde

Der Name einer zuständigen Behörde im Sinne des WpHG 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. § 4 Abs. 11 WpDVerOV).

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 BaFin gebilligt wurde, die geeignet ist beim Kunden den Eindruck hervorzurufen, die BaFin habe das Finanzinstrument als solches ausdrücklich gebilligt oder genehmigt. Ebenso unzulässig ist es, auf den Umstand einer bestehenden Beaufsichtigung durch die BaFin in einer Weise hinzuweisen, die geeignet ist den Eindruck hervorzurufen, die von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen angebotenen Dienstleistungen oder Produkte seien von der BaFin ausdrücklich gebilligt oder genehmigt.

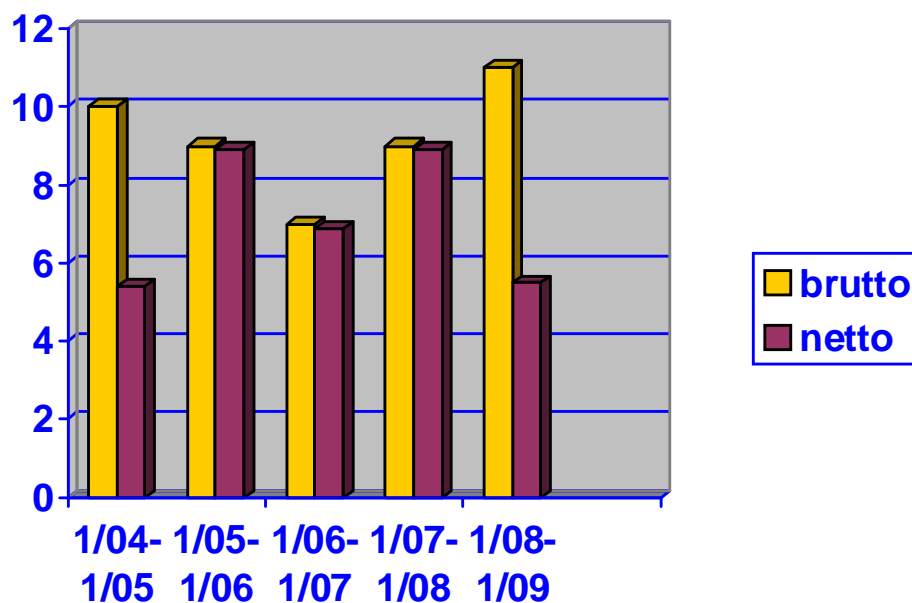
#### BT 3.7 Dokumentation von Werbemitteilungen

Bei Werbemitteilungen bedarf es neben der Aufbewahrung eines Exemplars der Werbemitteilung keiner weiteren Aufzeichnung, soweit aus der Werbemitteilung hervorgeht, an welchen Kundenkreis sich die Mitteilung richtet, vgl. § 14 Abs. 7 WpDVerOV. Sofern die Werbemitteilung wiederkehrend nach einem bestimmten inhaltlichen Standard-Muster erstellt wird, genügt die Aufbewahrung eines Beispiel-Exemplars dieser standardisierten Information, Werbemitteilung oder Finanzanalyse, wenn sich die Erstellung der einzelnen Dokumente aus der ergänzenden Dokumentation rekonstruieren lässt.

## **Anhang**

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

### A. Balkendiagramm (Rendite in Prozent)



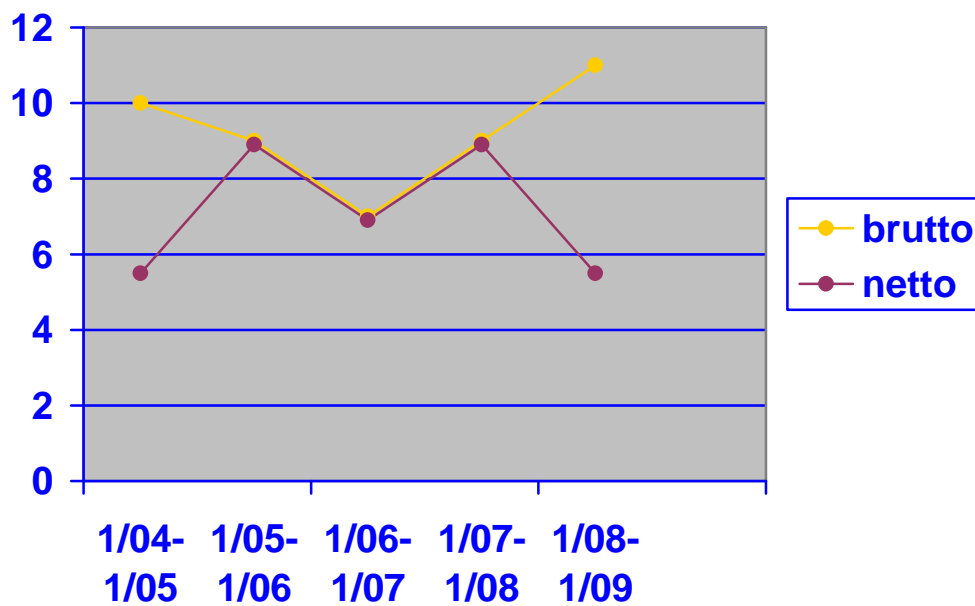
1/04-1/05: netto = minus Ausgabeaufschlag / Ordergebühr / Maklergebühr / Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/05-1/07: brutto minus Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/08-1/09: 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](http://www.a-bank.de/renditerechner)) errechnet werden.

## B. Liniendiagramm (Rendite in Prozent)



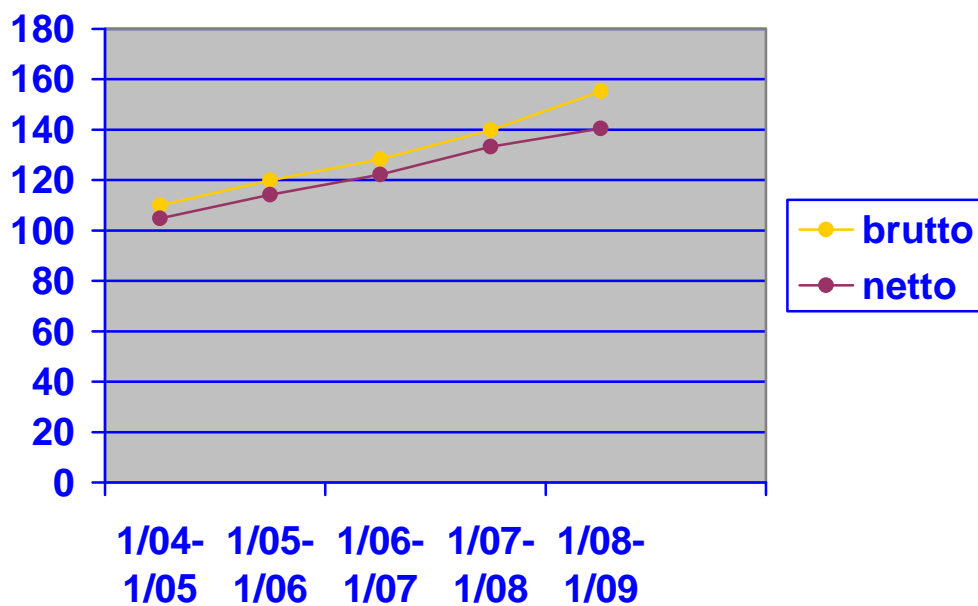
1/04-1/05: netto = minus Ausgabeaufschlag / Ordergebühr / Maklergebühr / Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/05-1/07: brutto minus Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/08-1/09: 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](http://www.a-bank.de/renditerechner)) errechnet werden.

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



1/04-1/05: netto = minus Ausgabeaufschlag / Ordergebühr / Maklergebühr / Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/05-1/07: brutto minus Depotgebühr bei Anlagesumme i.H.v. [1/4 Durchschnitts-Depot]

1/08-1/09: 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](http://www.a-bank.de/renditerechner)) errechnet werden.

## **BT 4 Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen nach § 33a WpHG**

### BT 4.1. Ausübung des Ermessens bei Auswahl der Ausführungsplätze und bei Ausarbeitung der Ausführungsgrundsätze

1. Die Auswahl der Ausführungsplätze steht im Ermessen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet, von dem ihm eingeräumten Ermessen Gebrauch zu machen und im Rahmen der Ermessensausübung alle relevanten Ausführungsplätze und alle wesentlichen Faktoren zu berücksichtigen, die zur Bestimmung des bestmöglichen Ergebnisses von Bedeutung sind. Der Vergleich und die Bewertung der verschiedenen Ausführungsplätze haben nach einheitlichen und nicht diskriminierenden Kriterien zu erfolgen.
2. Im Rahmen des Auswahlermessens können neben den in § 33a Abs. 2 und 3 WpHG aufgeführten Kriterien weitere Faktoren berücksichtigt werden, soweit sie nicht der Verpflichtung zuwider laufen, das bestmögliche Ergebnis für den Kunden zu erreichen. Unter dieser Voraussetzung kann das Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch qualitative Faktoren der Ausführungsplätze (wie beispielsweise die Überwachung des Handels durch eine Handelsüberwachungsstelle (HüSt), das Beschwerdemanagement und die Beschwerdebearbeitung, die Handelszeiten der einzelnen Ausführungsplätze, die Belastbarkeit von Leistungsversprechen, die Verbindlichkeit von Quotes und sonstigen Preisinformationen, die Auswahl an Orderzusätzen und Ausführungsarten, das Service- und Informationsangebot für Anleger, die Form des Orderbuchs, das Counterparty Risk der Handelspartner, die Abwicklungssicherheit, etc.) berücksichtigen.
3. Im Privatkundengeschäft hat sich das bestmögliche Ergebnis am Gesamtentgelt zu orientieren. Dem Kriterium des Gesamtentgeltes kommt im Rahmen der Ermessensausübung eine wesentliche Bedeutung zu. Geringfügige Unterschiede im Gesamtentgelt können unberücksichtigt bleiben, sofern dies nachvollziehbar begründet wird. Zu den bei der Berechnung des Gesamtentgeltes zu berücksichtigenden Kosten zählen auch implizite Handelskosten. Die Gebühren und Entgelte der Ausführungsplätze sowie die Kosten für das Clearing und Settlement dürfen bei Berechnung des Gesamtentgeltes nur dann berücksichtigt werden, wenn sie an den Kunden weitergegeben werden.

#### BT 4.2 Inhaltliche Ausgestaltung der Ausführungsgrundsätze

1. Die Ausführungsgrundsätze müssen sich an Art und Umfang des Wertpapierdienstleistungsgeschäfts, den Wertpapieraufträgen und der Kundenstruktur orientieren. Dies gilt insbesondere hinsichtlich des Detaillierungsgrades und der Regelungstiefe der Ausführungsgrundsätze.
2. Die Ausführungsgrundsätze müssen die wesentlichen Faktoren, welche für die Auswahl des jeweiligen Ausführungsplatzes entscheidend waren, sowie die wesentlichen Ausführungsplätze angeben, an welche Wertpapieraufträge zur Ausführung geleitet werden.
3. Die Übernahme und Verwendung von Ausführungsgrundsätzen eines Dritten (Mustergrundsätze) ist nur zulässig, soweit hierbei die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung der Wertpapieraufträge des Wertpapierdienstleistungsunternehmens eingehalten wird. Dies setzt u.a. voraus, dass die bei Ausarbeitung der Mustergrundsätze zu Grunde gelegten Kriterien auf das Geschäftsmodell des Wertpapierdienstleistungsunternehmens übertragen werden können. Dies gilt insbesondere hinsichtlich der Kundenstruktur, der gehandelten Wertpapiere, der durchschnittlichen Ordergröße, des Preismodells bzw. der den Kunden in Rechnung gestellten Kosten für die Ausführung von Wertpapieraufträgen.

#### BT 4.3 Bewertungsverfahren und Überprüfung der Ausführungsgrundsätze

1. Die Anforderungen an die Methode zur Ermittlung der Ausführungsplätze mit den bestmöglichen Ergebnissen (Bewertungsverfahren), werden durch die Art und den Umfang des Wertpapierdienstleistungsgeschäfts des jeweiligen Wertpapierdienstleistungsunternehmens bestimmt.
2. Es wird empfohlen, das Bewertungsverfahren anhand von aktuellen aussagefähigen Marktdaten vorzunehmen. Gleiches gilt für die jährliche Überprüfung der eigenen Ausführungsgrundsätze. Es wird empfohlen, durch aussagefähige Stichproben zu überprüfen, ob die Ausführung von Wertpapieraufträgen an einem anderen Handelsplatz zu einer besseren Ausführung geführt hätte („Back Testing“). Sieht das Bewertungsverfahren oder die Stichprobenprüfung im Rahmen der Überprüfung der Ausführungsgrundsätze die Verwendung unverbindlicher Preisinformationen vor, hat das Wertpapierdienst-

leistungsunternehmen auch zu prüfen, ob die Orders regelmäßig entsprechend der zum Zeitpunkt der Ordererteilung aktuellen Geld- bzw. Briefpreise ausgeführt werden.

3. Soweit unterjährig wesentliche Veränderungen des eigenen Geschäftsmodells oder des Marktumfeldes zu verzeichnen sind, hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine zeitnahe Überprüfung und gegebenenfalls eine Anpassung der eigenen Ausführungsgrundsätze vorzunehmen.
4. Nutzt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Mustergrundsätze, kann die Bewertung und Überprüfung der Ausführungsgrundsätze auch durch den Dritten erfolgen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat in diesem Fall zu überprüfen, dass der Dritte die ihm übertragenen Aufgaben ordnungsgemäß wahrnimmt. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann sich dies von einem Wirtschaftsprüfer bestätigen lassen.

#### BT 4.4 Weiterleitung von Wertpapieraufträgen zur Ausführung durch ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen

1. Die Mindestanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Aufträge ihrer Kunden an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Ausführung weiterleiten oder Finanzportfolioverwaltung betreiben, ohne die Aufträge oder Entscheidungen selbst auszuführen, ergeben sich aus § 33a Abs. 8 WpHG. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat in seinen Ausführungsgrundsätzen unter Beachtung der in § 33a Abs. 2 und Abs. 3 WpHG normierten Kriterien für jede Gruppe von Finanzinstrumenten diejenigen Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu bestimmen bzw. auszuwählen, welche mit der Ausführung der Wertpapieraufträge beauftragt werden (Auswahlgrundsätze). In den Auswahlgrundsätzen sind die wesentlichen Wertpapierdienstleistungsunternehmen, welche mit der Ausführung der Wertpapieraufträge beauftragt werden, namentlich zu benennen.
2. Die Auswahl des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, welches mit der Ausführung beauftragt wird, hat hierbei insbesondere anhand dessen Ausführungsgrundsätze zu erfolgen. Hierbei ist zu überprüfen, ob die Ausführungsgrundsätze des beauftragten Wertpapierdienstleistungsunternehmens eine bestmögliche Ausführung der Wertpapieraufträge gewährleisten und die Kundeninteressen in ausreichendem Maße berücksichtigt werden.



3. Im Rahmen der regelmäßigen Überwachung der bestmöglichen Ausführung der Aufträge hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu überprüfen, ob das mit der Ausführung beauftragte Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Wertpapieraufträge entsprechend der Ausführungsgrundsätze des beauftragten Wertpapierdienstleistungsunternehmens ausführt, und ob die Ausführung über dieses Wertpapierdienstleistungsunternehmen dauerhaft die bestmögliche Ausführung der Wertpapieraufträge gewährleistet. Im Rahmen der Überwachungshandlungen soll stichprobenartig die tatsächliche Ausführung von Wertpapieraufträgen mit den Ausführungsgrundsätzen des beauftragten Wertpapierdienstleistungsunternehmens abgeglichen werden.
4. Gelangt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen der Überprüfung zu der Erkenntnis, dass die Ausführungsgrundsätze des beauftragten Wertpapierdienstleistungsunternehmens eine bestmögliche Ausführung nicht mehr gewährleisten, hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen entweder die Aufträge an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur bestmöglichen Ausführung zu leiten oder dem bisherigen Wertpapierdienstleistungsunternehmen hinsichtlich des Ausführungsplatzes eine Weisung zu erteilen.
5. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist nicht verpflichtet, ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen für die Ausführung der Wertpapieraufträge auszuwählen, wenn die Auswahl durch den Kunden selbst getroffen wird, wie beispielsweise durch Auswahl des Depot führenden Unternehmens seitens des Kunden, über welches die Wertpapiergeschäfte im Rahmen der Wertpapierdienstleistungen einer Vermögensverwaltung für den Kunden auszuführen sind. Auch in diesem Fall hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Kunden ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung keine Anwendung findet (§ 33a Abs. 6 Nr. 2 WpHG) und die Wertpapieraufträge unter Umständen nicht bestmöglich ausgeführt werden.
6. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet, eigene Ausführungsgrundsätze unter Beachtung der in BT 4.1 bis BT 4.3 dieses Rundschreibens normierten Vorgaben zu erstellen, soweit das beauftragte Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine eigenen Ausführungsgrundsätze vorhält bzw. die Wertpapieraufträge nur auf Weisung des weiterleitenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens ausführt.

## **BT 5 Auslegung einzelner Begriffe der §§ 31 Abs. 2 S. 4, 34b Wertpapierhandelsgesetz in Verbindung mit FinAnV**

Dieses Modul dient der Erläuterung der Auslegung einzelner für die Anwendung des § 34b WpHG i.V.m. der FinAnV besonders wichtiger Begriffe durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). § 34b WpHG, die FinAnV und dieses Schreiben stellen Mindestanforderungen dar. Journalisten sind unter den Voraussetzungen des § 34b Abs. 4 WpHG vom Anwendungsbereich des § 34b Abs. 1, 2 und 5 WpHG und dieses Schreibens ausgenommen.

Die bisherigen Auslegungsschreiben der BaFin zu § 34b WpHG vom 16. Dezember 2003, 01. September 2005 und 08. Februar 2006 werden durch dieses Schreiben ersetzt.

### BT 5.1. Analyse von Finanzinstrumenten

1. Im WpHG sowie der FinAnV finden zwei unterschiedliche Finanzanalysebegriffe Verwendung, die für die Zwecke dieses Schreibens im Folgenden als Finanzanalysen im engeren Sinne (i.e.S.) und Finanzanalysen im weiteren Sinne (i.w.S.) bezeichnet werden.
2. Der Begriff der Finanzanalyse i.e.S. ist in § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG definiert. Eine Finanzanalyse i.e.S. liegt demnach vor, wenn
  - eine Information über ein Finanzinstrument im Sinne von § 34b Abs. 3 WpHG in Verbindung mit § 2 Abs. 2b WpHG oder dessen Emittenten, die
  - eine direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält,
  - einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll.

Auf die Art und Weise der Darbietung der Finanzanalyse (schriftlich, elektronisch oder auf sonstige Weise, wie z.B. im Rahmen von öffentlichen Auftritten) kommt es dabei nicht an.

3. Daneben findet der Begriff Finanzanalyse in § 34b Abs. 5 S. 3 WpHG sowie in § 5a Abs. 1 S. 1 FinAnV in einem erweiterten Sinne Anwendung und umfasst
  - Finanzanalysen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen über Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b WpHG (ohne die in §

Seite 59 | 67

34b Abs. 3 WpHG (vorgenommene Einschränkung) oder deren Emittenten,

- die von diesen an Kunden oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder deren Verbreitung wahrscheinlich ist.

Die Vorschriften für Finanzanalysen i.w.S. gelten damit nur für Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Diese haben zu prüfen, ob es sich möglicherweise um eine Finanzanalyse i.w.S. handelt, sofern keine Finanzanalyse i.e.S. vorliegt, weil entweder kein Finanzinstrument i.S.d. § 34b Abs. 3 WpHG Gegenstand der Bewertung ist, oder weil die Analyse nicht einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll. Eine Finanzanalyse i.w.S. ist dann gegeben, wenn sich die Analyse auf ein Finanzinstrument i.S.d. § 2 Abs. 2b WpHG bezieht und/oder unter Kunden eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens verbreitet werden soll.

Da die Erstellung, Verbreitung oder Weitergabe von Finanzanalysen eine Wertpapiernebenleistung im Sinne des § 2 Abs. 3a Nr. 5 WpHG ist, gelten für von Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellte Finanzanalysen grundsätzlich die allgemeinen Vorschriften des sechsten Abschnitts des WpHG, sofern diese inhaltlich auf Finanzanalysen anwendbar sind<sup>17</sup>. Die bestehenden rechtlichen Anforderungen an Finanzanalysen i.e.S. bleiben davon unberührt.

#### BT 5.2 Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält

1. Eine Finanzanalyse setzt voraus, dass
  - eine Information über ein oder mehrere Finanzinstrument/e oder dessen/deren Emittenten erstellt wird, die
  - eine Empfehlung eines Finanzinstrumentes für eine bestimmte Anlageentscheidung (z.B. "kaufen"/"verkaufen" oder ein Preis-/Kursziel) beinhaltet.
2. Eine Information über ein Finanzinstrument oder dessen Emittenten, die eine Empfehlung beinhaltet, liegt vor, wenn neben der Empfehlung bei einer materiellen Gesamtbetrachtung aller Umstände der Eindruck hervorgerufen wird, dass eine inhaltliche Auseinandersetzung mit dem betreffenden Finanzinstrument oder

---

<sup>17</sup> Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drs. 16/4028 vom 12.01.2007, S. 67: "§ 34b Abs. 6 wird aufgehoben, da die hierin enthaltenen Regelungen nun durch die Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie in den Vorschriften des § 31 Abs. 1 enthalten sind."

dessen Emittenten stattgefunden hat. Eine Untersuchung des Finanzinstruments oder seines Emittenten, insbesondere eine Auswertung oder Bewertung von Unternehmensfinanz- oder Markthandelsdaten, ist dafür nicht zwingend erforderlich. Es reicht in der Regel aus, wenn durch die Tatsachen, Meinungen und/oder Kommentare, die im Zusammenhang mit der Empfehlung mitgeteilt werden oder - in Ausnahmefällen - durch die Art der Darbietung oder des Kontextes, in welchem die Empfehlung steht, der Anschein einer entsprechenden inhaltlichen Auseinandersetzung begründet wird.

3. Eine bloße Empfehlung, ohne dass zugleich der Eindruck einer inhaltlichen Auseinandersetzung mit dem Finanzinstrument oder dessen Emittenten vermittelt wird, genügt andererseits nicht für die Erstellung einer Finanzanalyse. Hiervon zu unterscheiden sind Sachverhalte, bei denen die bloße Empfehlung als Zusammenfassung einer von einem Dritten erstellten Finanzanalyse nach § 34b Abs. 2 WpHG anzusehen ist.
4. Unter den genannten Voraussetzungen kann auch eine technisch orientierte Betrachtung eines Finanzinstruments, die aus Kursverläufen der Vergangenheit zu erwartende künftige Entwicklungen ableitet oder ein Branchenreport, der mehrere Unternehmen behandelt und eine Empfehlung beinhaltet, eine Finanzanalyse sein.
5. Keine Finanzanalyse ist dagegen beispielsweise
  - die Abbildung eines reinen Kurscharts, sofern der zukünftige Kursverlauf nicht prognostiziert wird,
  - die Untersuchung eines Index,
  - ein Bericht, der das volkswirtschaftliche, politische oder das Marktumfeld analysiert, ohne einzelne Finanzinstrumente zu empfehlen,
  - das Musterdepot, wenn zu den enthaltenen Finanzinstrumenten oder deren Emittenten keine weiteren Informationen gegeben werden, die den Eindruck einer inhaltlichen Auseinandersetzung hervorrufen,
  - die Portfolioempfehlung, die sich auf Regionen oder Branchen bezieht und keine einzelnen Finanzinstrumente oder deren Emittenten anspricht,

Seite 61 | 67

- der Optionsscheinrechner oder ein vergleichbares Instrument, mit dessen Hilfe aufgrund allgemein anerkannter Algorithmen statistische Daten ausgewertet werden,
  - die reine Produktbeschreibung,
  - die Unternehmensbeschreibung ohne direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung,
  - reines Werbematerial (z.B. Werbe- und sonstiges Informationsmaterial zur Vertriebsunterstützung), sofern es nicht den Anschein einer unvoreingenommenen Information erweckt und keine Werbemitteilung i.S.d. § 31 Abs. 2 S. 4 Nr. 2 WpHG darstellt (s.u.),
  - die bloße Wiedergabe von Unternehmensnachrichten ohne direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung,
  - die aufgrund einer gesetzlichen Pflicht erstellte Information (z.B. Ad-hoc-Mitteilung gemäß § 15 WpHG, Börsenzulassungs- oder Verkaufsprospekt, Information einer Kapitalanlagegesellschaft oder ausländischen Investmentgesellschaft nach dem Investmentgesetz),
  - die ohne den Eindruck einer inhaltlichen Auseinandersetzung zu einem Finanzinstrument oder dessen Emittenten abgegebene Anlageempfehlung ("Wir empfehlen die X-Aktie zum Kauf"),
  - die bloße Zusammenstellung eigener Empfehlungen (Empfehlungslisten); bei Listen mit Zusammenfassungen von Finanzanalysen Dritter ist jedoch § 34b Abs. 2 WpHG zu beachten.
6. Für eine Finanzanalyse ist stets auch eine Empfehlung eines Finanzinstrumentes oder dessen Emittenten erforderlich (s.o. unter 2.). Solche Empfehlungen für bestimmte Anlageentscheidungen werden direkt ausgesprochen, beispielsweise in Form der Empfehlung, bestimmte Finanzinstrumente zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen, oder sie erfolgen indirekt, etwa indem bestimmte Kursziele genannt werden.
7. Bei einer indirekten Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung ist es ausreichend, aber auch erforderlich, dass bei einer Gesamtbetrachtung der Äußerung hinreichend deutlich zum Ausdruck kommt, wie der aktuelle oder zukünftige Kurs bzw. Wert eines Finanzinstruments beurteilt wird. Eine Bewertung, die für den

Seite 62 | 67

Empfänger deutlich erkennbar lediglich vergangene Ereignisse darstellt oder beurteilt ohne zugleich Stellung zum gegenwärtigen oder künftigen Wert oder Kurs des Finanzinstrument zu nehmen, stellt keine indirekte Anlageempfehlung dar (z.B. Ranking-Listen aufgrund der Betrachtung der zurückliegenden Performance eines Finanzinstruments).

Dementsprechend stellt auch die Erläuterung bereits abgeschlossener Transaktionen im Rahmen der individuellen Vermögensverwaltung oder einer Fondsverwaltung in der Regel keine indirekte Anlageempfehlung dar.

8. Indirekte Empfehlungen können unter den genannten Voraussetzungen beispielsweise bei den folgenden Aussagen vorliegen:

- "Die Aktie ist überbewertet"
- "Die Anleihe ist unterbewertet"
- "Der Fonds / das Zertifikat verfügt über hohes Erholungspotential"
- "Outperformer"
- "Underperformer"
- "Bullische Aktien"
- "Bärische Aktien"
- "Unsere Besten"
- "Tipp des Tages"
- "Trading-Idee"
- "Top Player".

#### BT 5.3 Einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll

1. Eine Finanzanalyse im Sinne von § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG setzt voraus, dass die Finanzanalyse - gegebenenfalls auch von vornherein durch einen Dritten - einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll. Dies ist der Fall, wenn die Finanzanalyse nicht lediglich für interne Zwecke, sondern für die Öffentlichkeit oder Verbreitungskanäle im Sinne der Richtlinien

2003/6/EG, 2003/125/EG sowie 2006/73/EG bestimmt ist. Ein Verbreitungskanal ist ein Kanal, der die Finanzanalyse einer entsprechend großen Anzahl von Personen zugänglich macht, die einer Verbreitung an die Öffentlichkeit gleichkommt (z.B. Auslage in den Geschäftsräumen, Internet, sonstige Medien, aber auch ein entsprechend großer Post- oder E-Mail-Verteiler).

2. Eine Finanzanalyse liegt nicht vor, wenn die Empfehlung für eine konkrete, die individuellen Verhältnisse eines bestimmten Kunden berücksichtigende Anlageberatung erstellt wird. Eine auf die individuelle Situation des Beratenen zugeschnittene und z.B. dessen persönliche, finanzielle oder steuerliche Verhältnisse berücksichtigende Empfehlung im Rahmen einer Anlageberatung ist nicht schon deshalb gegeben, weil sie gegenüber ausgewählten Kunden, etwa in Verbindung mit einem persönlichen Anschreiben, abgegeben wird. Entscheidend ist, dass die der Empfehlung zu Grunde liegenden Erwägungen inhaltlich die Situation des konkreten Kunden bzw. der konkreten Kundengruppe bereits bei der Erstellung der Empfehlung berücksichtigen und sich dies in einer persönlichen Empfehlung niederschlägt.
3. Informelle kurzfristige Anlageempfehlungen, die aus der Verkaufs- oder Handelsabteilung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens stammen und an die Kunden weitergegeben werden (z.B. "Sales-Notes" und "Morning-Notes") stellen keine Finanzanalysen i.e.S. dar. Voraussetzung ist insoweit jedoch, dass sie nicht der Öffentlichkeit oder einer großen Anzahl von Personen, beispielsweise über Verbreitungskanäle oder die Medien, zugänglich gemacht werden oder gemacht werden sollen (s.o.). Die Bezeichnung der Information ist für die Einordnung nicht entscheidend. Die Frage, ob informelle kurzfristige Anlageempfehlungen, die aus der Verkaufs- oder Handelsabteilung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens stammen und an die Kunden weitergegeben werden, als Finanzanalysen i.w.S. anzusehen sind, erfordert im Interesse einheitlicher Rahmenbedingungen aller Marktteilnehmer eine Klärung auf europäischer Ebene. Vorbehaltlich einer solchen wird die bisher für Finanzanalysen i.e.S. getroffene Regelung bis auf Weiteres auch auf Finanzanalysen i.w.S. angewandt.

#### BT 5.4 Öffentlich verbreiten und weitergeben

1. Eine Finanzanalyse wird dann gemäß § 34b Abs. 1 S. 2 bzw. Abs. 5 S. 3 WpHG öffentlich verbreitet, wenn sie der Öffentlichkeit oder einer großen Anzahl von Personen zugänglich gemacht wird (z.B. durch Postversand, per E-Mail oder durch Einstellen in das Internet).

Seite 64 | 67

Ein bloßer Ausschlusshinweis (Disclaimer) verhindert nicht, dass die Finanzanalyse öffentlich verbreitet wird.

2. Für die öffentliche Verbreitung ist es nicht von Bedeutung, ob die Finanzanalyse dem Empfänger bereits aus anderen Quellen bekannt ist oder hätte bekannt sein können.
3. Eine Finanzanalyse wird dann weitergegeben, wenn diese von einer anderen Person als derjenigen, die für die Erstellung der Finanzanalyse verantwortlich ist, zugänglich gemacht wird. Die Zahl der Empfänger der Finanzanalyse ist bei der Weitergabe nicht entscheidend.
4. Der Weitergeber einer Finanzanalyse darf grundsätzlich darauf vertrauen, dass das für die Erstellung der Analyse verantwortliche Unternehmen seine Verpflichtungen aus § 34b WpHG und der FinAnV ordnungsgemäß erfüllt hat, sofern es sich bei dem für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen um ein inländisches, durch die BaFin beaufsichtigtes Unternehmen handelt. Hiervon ist bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie nach § 34c WpHG angezeigten Personen auszugehen. Für journalistisch tätige Unternehmen gilt dies, wenn Sie entweder nach § 34c WpHG bei der BaFin angezeigt sind oder aber gem. § 34b Abs. 4 WpHG über eine mit den Bestimmungen des § 34b Abs. 1, 2 und 5 sowie des § 34c WpHG vergleichbare Selbstregulierung verfügen. Von einer solchen Anzeige bzw. Selbstregulierung darf in Ermangelung von Anhaltspunkten für das Gegenteil ausgegangen werden.
5. Von der dargestellten Regelung ausgenommen sind Sachverhalte, bei denen der Ersteller die an eine Finanzanalyse zu stellenden Anforderungen evident nicht eingehalten hat, etwa weil die Analyse ausdrücklich nur zur internen Verwendung im Konzern oder Finanzverbund bestimmt ist.
6. Für die Weitergabe von Finanzanalysen, die in einem anderen Mitgliedsstaat des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) erstellt worden sind, gelten die gemachten Ausführungen entsprechend, sofern das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen der Aufsicht des jeweiligen Mitgliedsstaates unterliegt. Für Finanzanalysen, die außerhalb des EWR erstellt worden sind, gilt das zuvor Gesagte entsprechend, wenn die Finanzanalyse vor der Weitergabe bzw. öffentlichen Verbreitung im Inland bereits in einem anderen Mitgliedsstaat des EWR weitergegeben bzw. öffentlich verbreitet wurde und dieser Vorgang der Aufsicht des betreffenden Mitgliedsstaates unterliegt.



Seite 65 | 67

7. In Fällen, in denen die Finanzanalyse weder gemäß den vorgenannten Grundsätzen in einem anderen Mitgliedsstaat des EWR erstellt, weitergegeben oder zuvor öffentlich verbreitet wurde, gelten diese Ausführungen nicht. Da hier eine Überwachung der Einhaltung der europäischen Vorgaben durch eine andere zuständige Stelle nicht sichergestellt ist, bleibt derjenige, der die Finanzanalyse in Deutschland weitergibt oder öffentlich verbreitet dafür verantwortlich, im Rahmen des ihm Möglichen selbst zu prüfen, ob die Finanzanalyse in Übereinstimmung mit den Vorgaben des § 34b WpHG und der FinAnV erstellt worden ist. Sofern dies nicht der Fall ist, ist eine öffentliche Verbreitung oder Weitergabe im Inland unzulässig (§ 34b Abs. 1 S. 2 WpHG).

#### BT 5.5 Werbemitteilungen

1. Bei Werbemitteilungen i.S.d. § 31 Abs. 2 S. 4 Nr. 2 WpHG handelt es sich um von Wertpapierdienstleistungsunternehmen verbreitete Finanzanalysen i.e.S. oder i.w.S., bei deren Erstellung die Organisationsvorschriften des § 33b Abs. 5 und 6 WpHG sowie des § 34b Abs. 5 WpHG in Verbindung mit § 5a FinAnV oder vergleichbare ausländische Vorschriften ganz oder teilweise nicht eingehalten wurden. Im Gegenzug für die Nichteinhaltung dieser organisatorischen Maßnahmen müssen solche Finanzanalysen gemäß § 31 Abs. 2 S. 4 Nr. 2 WpHG eindeutig als Werbemitteilung gekennzeichnet und mit einem Hinweis versehen sein, dass sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und dass sie einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen (vgl. § 33b Abs. 5 und 6 WpHG) nicht unterliegen. Außer den genannten Organisationsvorschriften finden im übrigen jedoch, soweit jeweils einschlägig, alle Vorschriften zur sachgerechten Erstellung und Darbietung sowie Offenlegung von Interessenkonflikten Anwendung.
2. Die vorgenannten Ausführungen gelten nicht für reines Werbematerial, da es sich hierbei nicht um Finanzanalysen handelt (siehe oben unter 2. a)). Für dieses bedarf es weder einer besonderen Kennzeichnung, noch eines besonderen Hinweises gemäß § 31 Abs. 2 S. 4 Nr. 2 WpHG.

#### BT 5.6 Sonstige Rechtsbegriffe

1. Ferner ist bislang die Frage ungeklärt, wie einige weitere unbestimmte Rechtsbegriffe in § 34b WpHG und der FinAnV zu interpretieren sind. Problematisch sind insoweit insbesondere

Seite 66 | 67

- die Definition des Begriffs "verbundenes Unternehmen",
  - die Berechnung der "wesentlichen Beteiligung" gem. § 5 Abs. 3 Nr. 1 FinAnV,
  - die Frage, welche Fallgestaltungen als "sonstige bedeutende finanzielle Interessen" gem. § 5 Abs. 3 Nr. 2 e) FinAnV offen zu legen sind und
  - die Frage, welcher Zeitraum noch als "zeitnahe" Erhebung der offen zu legenden Angaben im Sinne des § 6 Abs. 1 S. 3 FinAnV zu bewerten ist.
2. Nach Abwägung der zu berücksichtigenden Argumente habe ich entschieden, hinsichtlich dieser unbestimmten Rechtsbegriffe in absehbarer Zeit weiterhin keine allgemeinen, konkretisierenden Auslegungsleitlinien zu veröffentlichen. Es bleibt vielmehr grundsätzlich den Unternehmen überlassen, ausgehend von ihrer jeweiligen konkreten Situation eine angemessene Lösung für ihre Offenlegungspraxis zu entwickeln. Die konkrete Ausgestaltung der rechtlichen Anforderungen wird damit in die Verantwortung der einzelnen Unternehmen gelegt, die sachgerechte, ihrer jeweiligen Situation angemessene Vorkehrungen zur Erfüllung der gesetzlichen Vorgaben zu treffen haben. Durch diese Maßnahme soll die Eigenverantwortung der Unternehmen gestärkt und die europaweite Verwendung von Analysen von Finanzinstrumenten erleichtert werden.

Die BaFin wird die getroffenen Regelungen im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit näher betrachten.

BT 5.7 Anforderungen gemäß § 31d WpHG und die Übernahme von Reise- und Unterbringungskosten der Finanzanalysten durch Emittenten im Rahmen von Analystenkonferenzen und -veranstaltungen

1. Eine Übernahme von Reise- und Unterbringungskosten seitens des Emittenten für Analysten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen soll wegen des Auftretens möglicher Interessenkonflikte grundsätzlich unterbleiben.

Ich gehe daher davon aus, dass sich bereits heute bei den Marktteilnehmern die Praxis durchgesetzt hat, die Übernahme von Reise- und Unterbringungskosten durch Emittenten ebenso abzulehnen, wie dies bei Präsenten von Emittenten an Finanzanalysten der Fall ist.

Seite 67 | 67

2. Die Beachtung dieser Verhaltensgrundsätze (im Sinne einer "best practice") stellt für Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Form der Erfüllung der Vorschriften des § 31d Abs. 2 WpHG i.V.m. § 5a Abs. 2 Nr. 2 FinAnV dar. Allen anderen Personen wird unter Hinweis auf den Erwägungsgrund (37) der Richtlinie der EU-Kommission 2006/73/EG empfohlen, sich ebenfalls an diesen Grundsätzen zu orientieren. Ich bitte in diesem Zusammenhang auch zu beachten, dass die genannten Grundsätze in gleicher Weise von den Analystenverbänden DVFA und GCFAS in ihren Standesregeln getragen werden.

Im Auftrag

Dr. Birnbaum