

BaFin – Jahrespressekonferenz reloaded: Zertifikatevertrieb

Die regulatorischen und rechtlichen Rahmenbedingungen für den Vertrieb von Zertifikaten haben sich seit der letzten Zertifikate-Krise um das Jahr 2010 deutlich verändert. Sie wurden erheblich verschärft. Diese Rahmenbedingungen werden der Maßstab für die Überprüfungen der BaFin sein. Sie müssen unbedingt eingehalten werden, will man Probleme mit dem Regulator, dem Wirtschaftsprüfer oder dem Kunden bzw. den Gerichten vermeiden.

Zu beachten sind insbesondere die folgenden regulatorischen und rechtlichen Rahmenbedingungen:

1. die Regelungen zur Produkt-Governance,
2. die Anforderungen an die Mitarbeiter in der Anlageberatung und in der Portfolioverwaltung,
3. die kontinuierlich fortentwickelten Wohlverhaltensregelungen des WpHG (z. B. Kundenexploration, Geeignetheitserklärung),
4. die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) und des BVerfG (Bundesverfassungsgerichts) zum Vertrieb von Zertifikaten und
5. die Regelungen zur Vergütung bei Instituten.

Im Einzelnen:

zu 1.: Regelungen zu Produkt-Governance

Wertpapierdienstleistungsunternehmen, d. h. Kredit-, Finanzdienstleistungs- und Wertpapierinstitute, die Finanzinstrumente, wie z. B. Zertifikate, zum Verkauf konzipieren und vertreiben, haben seit 2018 Regelungen zur sog. „Product-Governance“ zu beachten. Die organisatorischen Regelungen dazu kommen von der EU¹ und wurden mit dem Wertpapierhandelsgesetz in deutsches Recht umgesetzt.² Sie sind bereits im Vorfeld einer Wertpapierdienstleistung relevant. So muss der „Hersteller“ bzw. der „Konzepteur“ durch zahlreiche Prozessschritte sicherstellen, dass ein neues Produkt mit den Interessen und Bedürfnissen der Kunden vereinbar ist und keine Gefahr für das geordnete Funktionieren oder die Stabilität der Finanzmärkte darstellt. Ehe ein Produkt in den Verkehr gebracht werden darf, muss es auf mögliche Interessenkonflikte untersucht werden, einer Kostenkontrolle unterzogen und in einer Szenarioanalyse geprüft werden. Zudem ist für jedes Produkt ein Zielmarkt und eine Vertriebsstrategie zu bestimmen.

¹ MiFID II - Art. 16 Abs. 3 Unterabsatz. 2–6 RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 15. Mai 2014.

² § 80 Abs. 9–13 WpHG.

Die Organisationspflichten zur Product-Governance durch den Hersteller werden durch Verhaltensregelungen für den Vertrieb in § 63 Abs. 4 und 5 WpHG ergänzt³.

Zudem gibt es konkretisierende, sog. „Level 2“-Regelungen zur Product-Governance, die in den §§ 11–13 WpDVerOV zu finden sind.⁴ Später dann wurden in 2021 noch Vorgaben zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren eingefügt.⁵ Auf „Level 3“ sind die ESMA Product Governance Guidelines zu beachten.⁶ Diese Vorgaben hat die BaFin in den Mindestanforderung an die Compliance (MaComp) in BT 5 umgesetzt.⁷

Zu 2.: Anforderungen an die Mitarbeiter in der Anlageberatung und in der Portfolioverwaltung

Der Gesetzgeber hat 2012 mit der Verabschiedung des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes (AnsFuG) der öffentlichen Forderung nach einem besseren Schutz vor Falschberatung Rechnung getragen, indem er neue Anforderungen an die mit dem Vertrieb betrauten Mitarbeiter in das Wertpapierhandelsgesetz eingeführt hat.⁸

Danach sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, ausreichend qualifizierte Vertriebsmitarbeiter einzusetzen. Darüber hinaus müssen die Unternehmen Informationen über die Mitarbeiter in einer Datenbank anzeigen, die die BaFin intern führt (Mitarbeiter- und Beschwerderegister).

Die BaFin sollte damit in die Lage versetzt werden, die Praxis der Anlageberatung risikoorientiert und vertieft zu beobachten. Das mag der BaFin nun bei der Vornahme ihrer Untersuchung zum Zertifikatevertrieb helfen.

Der Gesetzgeber vertrat die Ansicht, dass eine einheitliche Mindestqualifikation der handelnden Personen von zentraler Bedeutung für die Verbesserung des Anlegerschutzes sei. An die Mitarbeiter, die in der Lage sind, Einfluss auf die Qualität der Anlageberatung zu nehmen, werden sowohl fachliche als auch persönliche Anforderungen gestellt. Sie müssen nicht nur eine besondere „Sachkunde“ besitzen, sondern auch „zuverlässig“ sein. Die Sachkunde beschreibt die fachliche Fähigkeit des Anlageberaters, eine Anlageempfehlung gegenüber einem Kunden auszusprechen. Er muss insbesondere die für die Kundenberatung erforderlichen Fachkenntnisse und deren rechtlichen Grundlagen kennen, aber auch mit deren Anwendung in der Praxis vertraut sein. Das Merkmal der Zuverlässigkeit zielt auf die charakterliche Eignung des Mitarbeiters ab, in der Anlageberatung tätig zu sein. Als nicht zuverlässig gilt zum Beispiel eine Person, die kurz vor Aufnahme der Tätigkeit rechtskräftig und einschlägig verurteilt wurde.

³ In Umsetzung von Art. 24 Abs. 2 MiFID II; Vier-Augen-Prinzip“; Grundmann ZBB 2018, 1 (14).

⁴ In Umsetzung von Art. 9 und 10 Richtlinie (EU) 2017/593.

⁵ Durch die RL (EU) 2021/1269 der Kommission vom 21. April 2021.

⁶ ESMA, Final Report – Guidelines on MiFID II product governance requirements v. 5.2.2018, ESMA35-43-620.

⁷ MaComp v. 19.4.2018 - Stand: 28.2.2024.

⁸ § 87 WpHG und die ergänzend dazu erlassene WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung – WpHGMAAnzV.

Die Neuregelungen betreffen all diejenigen Personen, von deren Tätigkeit die Qualität der Anlageberatung abhängt. Das sind zum einen die Anlageberater selbst, aber auch die Mitarbeiter, die Vertriebsvorgaben für die Anlageberatung ausgestalten, umsetzen oder überwachen (Vertriebsbeauftragte). Diese Regelung berücksichtigt den in der Praxis weit verbreiteten Umstand, dass Anlageberatung auf Grundlage von Vertriebsvorgaben erfolgt.

Schließlich müssen die Institute die einzelnen Mitarbeiter zusammen mit weiteren aufsichtsrelevanten Informationen (zum Beispiel Anzahl der Beschwerden) gegenüber der BaFin anzeigen. Die Informationen werden von der BaFin in einem Mitarbeiter- und Beschwerderegister zusammengeführt und verwertet.

Die Informationen aus diesem Register sollen die BaFin in die Lage versetzen, die Aufsicht über die Anlageberatung risikoorientiert durchzuführen und zeitnah zu reagieren. So könnte zum Beispiel eine ungewöhnliche Häufung von Beschwerden oder eine hohe Fluktuation von Anlageberatern oder Vertriebsbeauftragten Hinweise auf Pflichtverstöße oder Unzulänglichkeiten liefern.

Zudem soll die Registrierung der Mitarbeiter disziplinierend auf die Institute und die Mitarbeiter wirken, indem sie die Bedeutung der Mitarbeiterauswahl und ihre Verantwortung deutlich macht.

Verstöße gegen die Vorschriften können Verwarnungen, Bußgeldverfahren und – als Ultima Ratio – auch befristete Beschäftigungsuntersagungen nach sich ziehen. Die weitreichenden Konsequenzen für Institute und Mitarbeiter verdeutlichen die Bedeutung, die der Gesetzgeber nicht erfüllten Anforderungen beimisst.

Zu 3.: Wohlverhaltensregelungen des WpHG

Bereits 1994 wurden mit dem 2. Finanzmarktförderungsgesetz europäische Vorgaben zu den Wohlverhaltensregelungen im WpHG umgesetzt. Damit wurden auch die vom Bundesgerichtshof im Rahmen der sog. „Bond-Rechtsprechung“ entwickelten Anforderungen an die Anlageberatung aufgegriffen.⁹ Von nun an musste der Kunde nach seinen Anlagekenntnissen und -erfahrungen sowie seiner Risikobereitschaft und seiner Anlagedauer gefragt werden, um ihm eine passende Anlage zu empfehlen. Mit der ersten MiFID wurden sodann 2006 weitere allgemeine und besondere Verhaltenspflichten in § 63 und § 64 WpHG implementiert.

2009 beschloss der Bundestag dann unter dem öffentlichen Druck, den die Probleme insbesondere mit Lehman-Zertifikaten ausgelöst hatte, im Alleingang, d. h. ausnahmsweise ohne europäische Vorgabe, die Einführung eines Beratungsprotokolls.

Sodann erfolgte insbesondere eine Konkretisierung der Informationspflichten zu sog. Zuwendungen sowie die Einführung der Angemessenheits- und der Geeignetheitsprüfung, mit der das Anlageberatungsprotokoll dann wieder ersetzt wurde. Etwas später wurde das Produktinformationsblatt eingeführt um den Kunden eine komprimierte

⁹ § 31 WpHG alte Fassung.

und einheitliche, somit vergleichbare Information über die Anlagen an die Hand zu geben.

Die Wohlverhaltensregelungen in § 63 und 64 WpHG werden teilweise durch die Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und - Organisationsverordnung - WpDVerOV) ergänzt.

Schließlich enthalten die Mindestanforderungen an die Compliance (MaComp) der BaFin weitere Konkretisierungen.

Zu 4.: Rechtsprechung des BGH und des Bundesverfassungsgerichtes zum Vertrieb von Zertifikaten:

Bei den nach der Lehman-Insolvenz ergangenen höchstrichterlichen Urteilen zum Vertrieb von Zertifikaten ging es ganz wesentlich um die Frage der Aufklärung über Vergütungen. So hat der BGH in einem Urteil aus dem Jahr 2013¹⁰ erstmals klargestellt, dass beim Vertrieb von Zertifikaten im Wege eines Kommissionsgeschäftes die vertreibende Bank den Kunden darüber aufklären muss, wenn sie neben der Provision, die der Kunde an sie zahlt, eine weitere Provision von dem Emittenten erhält. Der BGH begründet dies mit dem Interessenkonflikt, dem die Bank dann ausgesetzt ist, und stellt fest, dass der Kunde über diesen Interessenkonflikt informiert werden muss, um die Beratungsleistung der Bank beurteilen zu können.

Demgegenüber hat der BGH in Zusammenhang mit dem Vertrieb von Zertifikaten im Wege eines Eigengeschäftes, d. h. bei dem Verkauf aus dem Eigenbestand der Bank (häufig auch als Festpreisgeschäft bezeichnet) im Jahr 2012 entschieden, der Kunde müsse dann nicht darüber informiert werden, dass die Bank mit einem solchen Geschäft Gewinne erzielt, z. B. durch die Marge zwischen An- und Verkaufspreis.¹¹ Der BGH hat dies damit begründet, es sei für den Kunden in diesem Fall offensichtlich, dass die vertreibende Bank ein eigenes Gewinninteresse verfolge. Diese Sichtweise des BGH hat im Übrigen auch das Bundesverfassungsgericht im Jahre 2013 für verfassungsrechtlich unbedenklich erachtet.¹²

In der gleichen Entscheidung hat der BGH zudem festgestellt, dass beim Vertrieb eines Zertifikats im Wege eines Kommissionsgeschäftes über die vom Emittenten an die Bank gezahlte Kommissionsgebühr nicht aufgeklärt werden müsse, wenn der Kunde keine Provision an die Bank zu zahlen hat. Insoweit liegt diese BGH-Entscheidung auf der gleichen Linie, wie die oben zitierte aus dem Jahr 2013. In beiden Fällen fehlt es an einem Interessenkonflikt der vertreibenden Bank.

In einer weiteren BGH-Entscheidung zum Vertrieb von Zertifikaten aus dem Jahr 2014 ging es indes nicht über die Aufklärung über Gebühren, sondern um die Information des Kunden durch die vertreibende Bank über ein Sonderkündigungsrecht des Emittenten.¹³ Dabei sah dieses Sonderkündigungsrecht hier vor, dass bei Ausüben dieses Rechtes durch

¹⁰ BGH – Urteil vom 24.9.2013 – Az. XI ZR 204/12 in NZG 2013, 1266.

¹¹ BGH.-Urteil vom 26.6.2012 – Az.: XI ZR 316/11 in NJW 2012, 2873.

¹² BVerfG – Beschluss vom 31.7.2013 – Az.: 1 BvR 130/12 in NJW 2013, 2957.

¹³ BGH-Urteil vom 25.11.2014 – Az.: XI ZR 480/13 in BKR 2015, 163.

den Emittenten sich für den Anleger das Risiko eines teilweisen oder vollständigen Kapitalverlustes realisieren könne. Darüber müsse der Anleger aufgeklärt werden, denn schließlich könne der Anleger bei dem Investment in ein Zertifikat, sprich einer Inhaberschuldverschreibung, grundsätzlich damit rechnen, dass die Rückzahlung des Anlagebetrags gesichert sei und ihm somit Kapitalschutz gewährt werde, so dass sein Risiko nur im Bonitätsrisiko des Emittenten bestehe und darin, dass er ggfs. keinen Gewinn erzielen könne.

Zu 5.: Regelungen zur Vergütung bei Instituten

Neben den Aufsehern erkannten u.a. auch die Gesetzgeber fehlerhafte Vergütungssysteme der Banken als Ursache für die Finanzkrise. Aus diesem Grunde wurden auf verschiedenen Ebenen Regelungen zur Sicherstellung solider Vergütungspraktiken entwickelt. In Deutschland wurden die internationalen Vergütungsanforderungen mit dem Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen in 2010 in der Institutsvergütungsverordnung (InstitutsVergV) umgesetzt.¹⁴ Ergänzend dazu ist die „Auslegungshilfe“ der BaFin zu berücksichtigen.¹⁵

Gemäß § 5 Abs. 1 Nr. 3 InstitutsVergV müssen die Institute die Vergütungspolitik und -praktiken unter Berücksichtigung der Rechte und Interessen der Verbraucher konzipieren und umsetzen. Insbesondere dürfen angemessene Vergütungssysteme keine Anreize dafür schaffen, dass die Mitarbeiter ihre eigenen Interessen oder die Institutsinteressen über diejenigen der Verbraucher stellen. Dies betrifft in erster Linie die Vergütungssysteme derjenigen Mitarbeiter, die Verbrauchern Bankprodukte unmittelbar anbieten und/oder Verbrauchern gegenüber Bankdienstleistungen unmittelbar erbringen. Das gleiche gilt für Personen, die unmittelbar oder mittelbar die Personalverantwortung für eine der vorgenannten Personen tragen. Schon bei der Konzeption ist zu prüfen, ob die Vergütungspolitik und -praktiken Risiken einer Verbraucherbenachteiligung mit sich bringen. Dies betrifft auch die Festlegung qualitativer und quantitativer Vergütungsparameter. Werden derartige Risiken erkannt, haben die Institute dafür zu sorgen, dass das Entstehen dieser Risiken so weit wie möglich ausgeschlossen, zumindest aber begrenzt wird. Der Bereich Personal muss bei der Konzeption der Vergütungspolitik und -praktiken eingebunden werden und unterstützend mitwirken. Auch sind die Risikosteuerungs- und die Compliance-Funktion angemessen einzubeziehen. Nicht zulässig sind eine Vergütungspolitik und Vergütungspraktiken dann, wenn die Vergütung ausschließlich an quantitative Zielvorgaben hinsichtlich des Anbietens von Bankprodukten oder des Bereitstellens von Bankdienstleistungen anknüpft. Unzulässig ist zudem, wenn ein spezifisches Produkt oder eine bestimmte Produktgruppe zum Nachteil des Verbrauchers angeboten oder bereitgestellt wird und dabei mehr als andere Produkte gefördert wird, etwa weil sie für das Institut oder den Mitarbeiter profitabler sind.

¹⁴ Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Institutsvergütungsverordnung) von 2013 in der Fassung vom 14.2.2023.

¹⁵ Auslegungshilfe zur Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Institutsvergütungsverordnung) von 2018, die derzeit überarbeitet wird.

Die Institute haben sicherzustellen, dass die Methoden der Leistungs- und Erfolgsmessung einer angemessenen Kontrolle unterworfen sind, um zu gewährleisten, dass die Zuwendungskriterien nicht manipuliert werden können. Wenn derartige Kontrollen nicht vorhanden sind, dann gilt die variable Vergütung als nicht ausreichend mit Leistung bzw. Erfolg verknüpft und jede Zahlung einer variablen Vergütung kann zu einer Verletzung der regulatorischen Anforderungen führen.

Fazit:

In Ansehung all dieser Regelungen müsste man eigentlich davon ausgehen können, dass die Interessen der Anleger beim Vertrieb von Zertifikaten deutlich besser geschützt sind, als dies um die Zeit der Finanzkrise 2008 der Fall war. Das setzt allerdings voraus, dass diese Regelungen auch eingehalten werden. Es bleibt schließlich zu hoffen, dass das Ergebnis der von der BaFin angekündigten Untersuchungen nicht der Erlass neuer, weiterer Vorgaben ist.

Hinweis:

Dieses BARCKHAUS UPDATE Bankrecht beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhalts gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen

Wenn Sie Fragen zu diesem Update Bankrecht haben oder weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an Rechtsanwalt Dr. Jochen Eichhorn bei BARCKHAUS.



Barckhaus Rechtsanwälte Partnerschaft mbB

Barckhausstrasse 10, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland

T: +49 (0)69 789 880 0 - Mob: +49 (0) 151 12639998 - Fax: +49 (0) 69 789880 29
eichhorn@barckhaus.com - www.barckhaus.com