

23. November 2011

## JOINT ASSOCIATIONS COMMITTEE

### KOMBINIERTE GRUNDSÄTZE FÜR DEN VERTRIEB STRUKTURIERTER PRODUKTE AN PRIVATANLEGER

Das Joint Associations Committee on Structured Products<sup>1</sup> ("JAC") hat im Juli 2007 Grundsätze für die Beziehung zwischen Anbieter und Vertriebsstelle (*Provider-Distributor Principles*, "**PD Grundsätze**") für den Vertrieb strukturierter Produkte an Privatanleger veröffentlicht. Im Anschluss folgten im Juli 2008 Grundsätze für die Beziehung zwischen Vertriebsstelle und Anleger (*Distributor-Investor Principles*, "**DI Grundsätze**") und zusammen mit den PD Grundsätzen die "**Grundsätze**". Die Grundsätze wurden mit dem Ziel entwickelt, eine faire Behandlung individueller Anleger zu erreichen und die jeweiligen Rollen und Zuständigkeiten der verschiedenen Parteien zu klären, die in den Produkterstellungs- und Vertriebsprozess involviert sind.

Seit 2008 haben Regierungen und Aufsichtsbehörden die Bedeutung eines aktiven und gut-funktionierenden Privatanleger-Marktes für strukturierte Produkte zunehmend anerkannt. Nichtsdestotrotz hat die Finanzkrise das Vertrauen der Anleger getrübt. Diese Umstände haben zu aufsichtsrechtlichen Initiativen in mehreren Jurisdiktionen geführt, welche den Anlegerschutz verbessern sollen.

Das JAC unterstützt solche Initiativen nachdrücklich und setzt sich stark dafür ein, mit Regierungen und Aufsichtsbehörden die Situation für Verbraucher zu verbessern. Im Zuge dessen hat das JAC aktiv am Konsultationsprozess in vielen Jurisdiktionen teilgenommen.<sup>2</sup>

**Obwohl die Grundsätze vor der Finanzkrise veröffentlicht wurden, werden viele Probleme adressiert, welche auch jetzt im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Initiativen angesprochen werden. Vor diesem Hintergrund hält es das JAC nun für einen angemessenen Zeitpunkt, die Grundsätze erneut zu veröffentlichen, um sowohl zu ihrem Gebrauch zu ermutigen als auch informierend zu der laufenden Debatte beizutragen.**

Die PD Grundsätze und die DI Grundsätze sind in Annex 1 und 2 abgedruckt. Die ursprünglichen unterstützenden Handelsverbände und ihre Nachfolger (die International Swaps and Derivatives Association (ISDA), die International Capital Market Association (ICMA), die Association for Financial Markets in Europe (AFME) und die Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)) wurden um die British Bankers' Association (BBA), Associazione Italiana Intermediari Mobiliari (ASSOSIM), die Futures and Options Association (FOA), die Asia Securities Industry and Financial Markets Association (ASIFMA), das Institute of International Finance, Inc. (IIF) und die US Structured Products Association (SPA) in Anerkennung der Bedeutung dieser Arbeit verstärkt.

Obwohl die Grundsätze unverbindlich sind (da sie primär den Unternehmen als Denkanstoß dienen sollen), haben die Ereignisse der letzten Jahre zu einer wachsenden Bedeutung der Grundsätze geführt. **Wie zuvor bereits betont, sind viele darin enthaltene konzeptionelle Überlegungen den Themen der aktuellen aufsichtsrechtlichen Reform in diesem Bereich zuvorgekommen.**

---

<sup>1</sup> Das JAC wird von mehreren Verbänden unterstützt, die ein Interesse an strukturierten Produkten haben. Die Mitglieder des JAC bestehen zu einem großen Teil aus großen Unternehmen (sowohl Banken wie auch Anwaltssozietäten), die in die Entwicklung und, zu einem bestimmten Anteil, auch in den Vertrieb strukturierter Wertpapiere an Privatanleger involviert sind.

<sup>2</sup> Seit 2007 war das JAC aktiver Teilnehmer in der Initiative der Europäischen Kommission im Bezug auf Anlageprodukte für Kleinanleger (*Packaged Retail Investment Products*) und hat sich auch in globalen aufsichtsrechtlichen Initiativen der Aufsichtsbehörden engagiert und zu diesen beigetragen, wie die Initiativen der International Organization of Securities Organization (IOSCO), der Australian Securities & Investments Commission, der China Banking Regulatory Commission, der Hong Kong Monetary Authority, der Hong Kong Securities and Futures Commission, der Italian CONSOB, der Securities Commission in Malaysia, der Monetary Authority of Singapore, der Taiwan Financial Services Roundtable und der UK Financial Services Authority.

Diese Themen haben länderübergreifende Gemeinsamkeiten:

- Zunächst wird ein Schwerpunkt auf die Interaktion zwischen individuellen Anlegern und den Vertriebsstellen gelegt, um sicherzugehen, dass Interessenkonflikte zwischen den Vertriebsstellen und dem Anbieter bewältigt werden, das Risiko von Falschberatung gemindert wird und dass Produkte für die spezifischen Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers geeignet sind.
- Weiterhin gibt es einen Schwerpunkt im Bezug auf verstärkte Offenlegung vor dem Verkauf, um die Informationsasymmetrie zwischen Anbieter/Vertrieb und dem Anleger zu reduzieren und um sicherzustellen, dass Anleger die Information in verständlicher Weise erhalten, welche einen Vergleich mit anderen Produkten im Markt ermöglichen.
- Letztendlich wird zunehmend anerkannt, dass bestimmte Produkte für bestimmte Anlegerzielgruppen nicht angemessen und daher bestimmte produktbezogene aufsichtsrechtliche Eingriffe unter diesen Umständen berechtigt sein können.

Diese Themen sind konsistent mit denen, welche die Grundsätze untermauern und ihr Verdienst wird vom JAC vollständig anerkannt und befürwortet. Beispielsweise betont DI Grundsatz 1, dass die Dokumentation Anlegern ermöglichen soll, die Anlage nach Risiko und Ertrag zu beurteilen und dass Vertriebsstellen, die für die Erstellung von Marketing-Material verantwortlich sind, sicherstellen sollen, dass das Marketing-Material angemessen auf den Wissens- und Ausbildungsstand des individuellen Anlegers der Zielgruppe zugeschnitten ist. DI Grundsätze 3 und 4 heben die Bedeutung der vollständigen Offenlegung von Gebühren und Kommissionen hervor, welche an den Vertrieb gezahlt werden und betonen die Wichtigkeit, dass Vertriebsstellen potenzielle Konflikte erkennen und wissen, wie diese zu reduzieren, bewältigen oder offenzulegen sind. DI Grundsatz 6 bestimmt, dass Vertriebsstellen beurteilen müssen, ob Produkte generell angemessen sind für die beabsichtigte Zielgruppe. Grundsatz 8 befasst sich mit der Bedeutung der Beurteilung der Geeignetheit eines Produktes für einen bestimmten Anleger.

Die PD Grundsätze tragen den verschiedenen Arten Rechnung, mit Hilfe derer Anlagen an Anleger vermittelt werden, und den verschiedenen Rollen, welche Finanzdienstleister in diesem Prozess einnehmen (sei es durch die Entwicklung eines Index, bei der Strukturierung eines Investmentproduktes, der Durchführung der Emission der Produkte, des Managements der entsprechenden Vermögenswerte, durch die Unterstützung einer Person bei einem Kauf oder bei der Anlageberatung). Die PD Grundsätze zielen auf eine klare Aufteilung der Rollen und Zuständigkeiten zwischen Anbietern und Vertriebsstellen ab.

Durch die Anwendung der Grundsätze bezweckt das JAC, die folgenden Ziele für Privatanleger zu erreichen:

- Der Empfänger einer Finanzdienstleistung oder eines Produkts soll in die Lage versetzt werden, die Dienstleistung oder das Produkt in allen materiellen Aspekten inklusive des Risiko-/ Ertrags-Profiles zu verstehen oder durch einen Vermittler vertreten sein, der die Dienstleistung oder das Produkt versteht.
- Die Entscheidung, eine Finanzdienstleistung oder ein Produkt zu erwerben, soll nicht durch einen materiellen Interessenkonflikt auf der Seite des Anbieters oder der Vertriebsstelle/ des Beraters beeinflusst werden.
- Der Empfänger persönlicher Anlageempfehlungen soll erwarten können, dass der Anbieter die Anlageberatung mit vernünftiger Sorgfalt vornimmt.

Vor diesem Hintergrund ermutigt das JAC Anbieter und Vertriebsstellen nachdrücklich darüber nachzudenken, wie die Grundsätze am Besten in ihren Richtlinien und Prozessen übernommen werden können und ist überzeugt, dass die Anwendung der Grundsätze außerordentlich hilfreich sein kann, Anlegern einen vertrauenswürdigen Zugang zu qualitativ hochwertigen und geeigneten Anlageprodukten zu gewähren. Zusätzlich dient die Anwendung der Grundsätze dem öffentlichen politischen Interesse, insofern als sie dazu beitragen, dass eine potenzielle Schädigung des Anlegerschutzes durch unterschiedliche oder abweichende nationale oder regionale Ansätze für diese Probleme verringert werden. Dies gewinnt weiter an Bedeutung, da die Globalisierung der Märkte fortschreitet und Anleger aller Erfahrungsebenen und Leistungsvermögen sowohl in ihren Heimatländern und als auch über diese hinaus Anlagemöglichkeiten suchen.

## TEILNEHMENDE VERBÄNDE



Die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ist seit 1985 tätig, um den globalen Markt individuell ausgehandelter (*over-the-counter*, "OTC") Derivate sicherer und effizienter zu machen. Heute ist ISDA mit über 800 Mitgliedsunternehmen in 56 Staaten auf 6 Kontinenten einer der größten weltweiten Verbände der Finanzbranche.

Die Mitglieder der ISDA bilden ein breites Spektrum von OTC-Derivate-Marktteilnehmern: Globale, internationale und regionale Banken, Asset Manager, Energie- und Rohstoffunternehmen, staatliche Einrichtungen und supranationale Gesellschaften, Versicherer und diversifizierte Finanzdienstleister, Industrieunternehmen, Anwaltssozietäten, Börsen, Clearinghäuser und andere Dienstleister. Informationen über ISDA und ihre Aktivitäten sind auf ihrer Webseite verfügbar unter: [www.isda.org](http://www.isda.org).

ISDA ist im EU Register der Interessenvertreter unter der Registrierungsnummer 46643241096-93 eingetragen.



Die International Capital Market Association (ICMA) repräsentiert auf den weltweiten Kapitalmärkten aktive Finanzdienstleister. Mitglieder der ICMA haben ihren Sitz in 47 Ländern (darunter alle Hauptfinanzzentren der Welt). ICMA's Marktkonventionen und Standards sind seit über 40 Jahren die Grundpfeiler der internationalen Anleihemärkte und stellen den die Marktpraxis beherrschenden Regelungsrahmen, welcher die geordnete Funktion des Marktes fördert.

ICMA fördert aktiv die Effizienz und Kostenwirksamkeit der Kapitalmärkte, indem sie Marktteilnehmer sowie Aufsichtsbehörden und Regierungen zusammenbringt. Für zusätzliche Informationen siehe [www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org)

ICMA ist im EU Register der Interessenvertreter unter der Registrierungsnummer 0223480577-59 eingetragen.



Die Association for Financial Markets in Europe (AFME) repräsentiert eine große Anzahl von europäischen und weltweiten Teilnehmern der Firmenkunden-Finanzmärkte. Unter ihren 197 Mitgliedern befinden sich alle pan-europäischen und globalen Banken wie auch wichtige regionale Banken, Börsenmakler, Anwaltssozietäten, Anlegern und andere Finanzmarktakteure. AFME ist am 1. November 2009 durch die Fusion der London Investment Banking Association und den europäischen Divisionen der Securities Industry and Financial Markets Association entstanden.

AFME bietet seinen Mitgliedern ein effektives und einflussreiches Sprachrohr, durch welches die Standpunkte der Branche zu Problemen, welche die internationalen, europäischen und englischen Kapitalmärkte betreffen, kommuniziert werden können.

AFME ist das europäische Regionalmitglied der Global Financial Markets Association (GFMA) und eine Schwestergesellschaft der US Securities Industry and Financial Markets Association sowie der Asian Securities Industry and Financial Markets Association (ASIFMA). Mehr Informationen sind auf der AFME Website unter [www.afme.eu](http://www.afme.eu) zu finden.

AFME ist im EU Register der Interessenvertreter unter der Registrierungsnummer 65110063986-76 eingetragen.



Die British Bankers' Association (BBA) ist der führende Verband für den englischen Bank- und Finanzdienstleistungssektor und repräsentiert mehr als 220 Mitgliedsbanken aus 60 Ländern zu sämtlichen Fragen der englischen und internationalen Bankenbranche. Alle großen Banken mit Sitz in England sind Mitglieder des Verbandes, wie auch die großen europäischen Banken mit operativem Geschäft in England, den US-Banken mit operativem Geschäft in England sowie viele andere Finanzunternehmen aus der ganzen Welt.

Die integrierte Natur des Bankgeschäfts hat zur Folge, dass die Mitglieder der BBA im weiten Umfeld der Finanzbranche tätig sind und unterschiedliche Dienstleistungen wie primären und sekundären Wertpapierhandel, Versicherungen, Investment Banking und Vermögensverwaltung, Einlagengeschäft sowie andere Bankgeschäfte für Privat- und Geschäftskunden anbieten.



Die Associazione Italiana Intermediari Mobiliari (ASSOSIM) ist der Verband der italienischen Finanzintermediäre, der die Mehrheit der in den italienischen Finanzmärkten aktiven Finanzintermediäre vertritt. ASSOSIM hat fast 80 Mitglieder, die aus Banken, Kapitalanlagegesellschaften, Zweigstellen von ausländischen Börsenmaklern bestehen, die aktiv in der Wertpapierdienstleistungsbranche, überwiegend im Bereich des Primär- und Sekundärhandels von Aktien, Anleihen und Derivaten tätig sind und für annähernd 82 % des Handelsvolumens verantwortlich sind.

ASSOSIM ist im EU Register der Interessenvertreter unter der Registrierungsnummer 48038551498-21 eingetragen.



Die Futures and Options Association (FOA) ist ein Handelsverband von über 170 internationalen Unternehmen und Institutionen, die im Derivategeschäft, insbesondere im Bereich börsengehandelter Derivate tätig sind. Mitglieder der FOA sind Banken, Börsenmakler und andere Finanzinstitute, Rohstoffhändler, Energieversorgungsunternehmen, Börsen und Clearing-Häuser sowie eine Reihe von Firmen und Organisationen die Dienstleistungen im Zusammenhang mit Futures und Optionen erbringen.

Die FOA ist im EU-Kommissionsregister der Interessenvertreter unter der Registernummer 2992254367-88 verzeichnet.



Die Securities Industry and Financial Markets Association vertritt die gemeinsamen Interessen von mehr als 650 Wertpapierdienstleistern, Banken und Vermögensverwaltern.

SIFMA's Aufgabe ist es, Leitlinien und Praktiken zu fördern, die dazu dienen, Märkte zu vergrößern und zu optimieren, die Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen zu fördern sowie die Effizienz ihrer Mitgliedsfirmen zu steigern und gleichzeitig das öffentliche Vertrauen im Hinblick auf die Märkte und die Branche zu sichern und zu stärken. Die SIFMA vertritt die Interessen ihrer Mitglieder sowohl auf lokaler, als auch auf globaler Ebene. Sie unterhält Büros in New York, Washington D.C. und London; ihr Kooperationspartner, die Asia Securities Industry and Financial Markets Association, hat ihren Sitz in Hong Kong.



Die Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA) ist ein unabhängiger Verband, der das Ziel verfolgt, die Entwicklung liquider, effizienter und transparenter Kapitalmärkte in Asien zu fördern und ihre Integration in das globale Finanzsystem zu erleichtern.

Die Prioritätensetzung des Verbands wird durch die aktive Beteiligung von über 40 Mitgliedsfirmen bestimmt, darunter globale und regionale Banken, Wertpapierhändler, Broker, Vermögensverwalter Kreditratingagenturen, Anwaltssozietäten, Handels- und Analyseplattformen sowie Clearing- und Settlement-Anbieter, die auf asiatischen Kapitalmärkten tätig sind.

Die ASIFMA hat ihren Sitz in Hong Kong und arbeitet eng mit weltweiten Kooperationspartnern zusammen: der Global Financial Markets Association (GFMA), der Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) und der Association for Financial Markets in Europe (AFME).



Das Institute of International Finance Inc. (IIF) ist die weltweit einzige globale Vereinigung von Finanzinstitutionen. Es wurde 1983 als Reaktion auf die internationale Schuldenkrise gegründet und hat sich stetig weiterentwickelt, um den sich wandelnden Bedürfnissen der Finanzbranche zu entsprechen. Zu seinen Mitglieder zählen die weltweit größten Geschäfts- und Investmentbanken ebenso wie eine wachsende Anzahl von Versicherungs- und Kapitalanlagegesellschaften. Unter den "assozierten" Mitgliedern des Instituts sind multinationale Unternehmen, Handelsunternehmen, Exportkreditversicherer und multilateralen Einrichtungen. Etwa die Hälfte der Mitglieder des Instituts sind Finanzinstitute mit Sitz in Europa, die Repräsentanz führender Finanzinstitute aus Schwellenländern steigt auch stetig an. Im Augenblick hat das Institut mehr als 400 Mitglieder aus über 70 Ländern.



Die Structured Product Association (U.S.) ist der Handelsverband der amerikanischen Branche für strukturierte Produkte. Sie besteht aus annähernd 12.000 Mitgliedern und setzt sich gegenüber Aufsichtsbehörden, Medien, Beratern und Anlegern für die Investmentklasse "Strukturierte Produkte" ein. Die SPA betrachtet die Aufklärung der Anleger als zentrale Aufgabe der Branche.

## ANHANG 1

### GRUNDSÄTZE FÜR DIE BEZIEHUNG ZWISCHEN ANBIETER UND VERTRIEBSSTELLE

(Veröffentlicht im Juli 2007)

#### A. Einführung

Diese PD-Grundsätze sprechen Themen an, deren Beachtung von Produkthanbietern wie auch von der Vertriebsstelle im Rahmen des Vertriebs strukturierter Produkte an Privatanleger als nützlich empfunden werden.

**Die PD-Grundsätze entfalten keine rechtsverbindliche Wirkung und dienen insofern ausschließlich als Denkanstoß für Unternehmen.** Nach Ansicht der Verbände, die diese Grundsätze unterstützen, soll es Marktteilnehmern freigestellt sein, ihre Beziehungen und gegenseitigen Verpflichtungen jeweils einzelvertraglich zu regeln, soweit nicht nationale Gesetze oder sonstige Vorschriften entgegenstehen. Die PD-Grundsätze sind hinreichend weit konzipiert, um weltweit einen Rahmen für die Ausgestaltung der Beziehungen zwischen Anbieter und Vertriebsstelle in den Märkten für strukturierte Produkte für Privatanleger zu schaffen.

Die PD-Grundsätze wurden von diversen Unternehmen in einer globalen Arbeitsgruppe erarbeitet, wobei sowohl die Interessen des Vertriebs als auch der Produkthanbieter berücksichtigt wurden. Die Arbeitsgruppe wurde durch eine Koalition von Handelsverbänden unterstützt.<sup>3</sup> Weiterhin haben die Verbände auch öffentlich um Stellungnahmen zu den Vorschlägen gebeten und konstruktive Vorschläge anderer Verbände und Marktteilnehmer erhalten.

Als strukturierte Produkte werden Finanzprodukte bezeichnet, die dank einer Kombination aus Kapitalvermögenswerten oder Derivaten ein spezielles Risiko-/Ertragsprofil aufweisen, das sonst auf dem Markt nicht erhältlich ist und für jedes Instrument unterschiedlich sein kann.

Strukturierte Produkte sind Gegenstand vertraglicher Vereinbarungen der Parteien, können verschiedenen aufsichtsrechtlichen Normen unterliegen und sich aus mehreren Bestandteilen zusammensetzen. Daher können in der Praxis jeweils andere Finanzdienstleister für die einzelnen Aspekte der entsprechenden aufsichtsrechtlichen Pflichten zuständig sein (auch wenn das Universalbankmodell den Eigenvertrieb vorsehen kann). Vor allem ist es üblich, dass die Vertriebsstelle – im Gegensatz zum Anbieter – direkten Kontakt zum Privatanleger hat. Da alle Parteien in der Distributionskette daran interessiert sind, dass die berechtigten Erwartungen der Anleger hinsichtlich der Art ihrer Anlage erfüllt werden, behandeln diese PD-Grundsätze insbesondere die Frage, wie die im Zusammenhang mit dem alleinigen Endkundenkontakt der Vertriebsstelle entstehenden Probleme zu lösen sind.

Mit "Privatanleger" sind in diesem Zusammenhang natürliche Personen gemeint. Dies können auch vermögende Privatkunden sein. Die PD-Grundsätze gelten, wenn nicht ausdrücklich anders angegeben, nicht für Anbieter eines Produkts, wenn sich deren Rolle auf die Emittentenstellung beschränkt.

Die PD-Grundsätze wurden nicht vor dem Hintergrund einer bestimmten Rechtsordnung entworfen, sondern sollen global als grundlegende Orientierung Verwendung finden. In die spezifischen und möglicherweise detaillierteren Verfahren, die ein Unternehmen (nach Durchführung einer Kosten-Nutzen-Analyse) zur Steuerung der Beziehungen zwischen Anbieter und Vertriebsstelle bei strukturierten Produkte im Privatkundengeschäft einführt, fließen mehrere Faktoren ein: die relevante(n) Rechtsordnung(en), die Vertriebskanäle, die Produktart und die Art der Beziehungen zwischen den Parteien.

---

<sup>3</sup> International Swaps and Derivatives Association (ISDA), International Capital Market Association (ICMA), früher London Investment Banking Association (LIBA) und European Securitisation Forum (ESF) (jetzt Association for Financial Markets in Europe (AFME)), British Bankers' Association (BBA), Associazione Italiana Intermediari Mobiliari (ASSOSIM), Futures and Options Association (FOA), Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), Asia Securities Industry and Financial Markets Association (ASIFMA), Institute of International Finance, Inc. (IIF) und US Structured Products Association (SPA).



Die aufsichtsrechtliche Behandlung richtet sich nach der Ausgestaltung der betroffenen strukturierten Produkte. Beispielsweise können strukturierte Einlagen oder börsengehandelte Anleihen, die Anleger über Broker auf 'reverse-enquiry'-Basis (also auf Nachfrage der Anleger) erworben haben, je nach Rechtsordnung jeweils eine gesonderte Analyse erfordern. Unter anderem sind dabei Vereinbarungen über die Zeit nach dem Erwerb zu berücksichtigen. Hierzu gehören beispielsweise die Market-Making-Aktivitäten auf dem Sekundärmarkt und die Bereitstellung von Informationen. Die unterstützenden Verbände bitten die Finanzmarktteilnehmer, bei der Umsetzung der PD-Grundsätze solche speziellen Faktoren zu berücksichtigen, soweit dies angemessen ist.

## **B. PD-Grundsätze**

**Diese PD-Grundsätze sind vor dem Hintergrund der vorstehenden Einleitung zu lesen, die wichtige allgemeine Anmerkungen zu Art und Umfang der PD-Grundsätze enthält. Auch sind die PD-Grundsätze als ein einheitliches Regelwerk und nicht isoliert zu betrachten.**

1. Der Vertrieb an Privatanleger im Markt für strukturierte Produkte erfolgt häufig, wenn auch nicht in allen Märkten, über Intermediäre, z.B. Banken – und nicht direkt durch den Anbieter des Produkts (der auch als "Produktgestalter" bezeichnet wird).
2. Sind Produkthanbieter und Bank (oder andere Vertriebspersonen) Teil des gleichen Unternehmens, können die betreffenden Einheiten dort ganz unterschiedlich arbeiten, sogar unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen unterliegen und über unterschiedliche Berichts- und Managementstrukturen verfügen. Solche formale Trennungen sind grundsätzlich sehr sinnvoll und werden aufgrund rechtlicher Vorgaben, Complianceregelungen, Vertraulichkeitserfordernissen und sonstigen Vorschriften vorgenommen. Auch wenn ein und dasselbe Institut ein Produkt auflegt und vertreibt, können die produktgestaltenden und -vertreibenden Abteilungen, für die diese **PD-Grundsätze** gelten, in der Praxis strikt getrennt sein.
3. Produkthanbieter sollen geeignete interne Genehmigungsprozesse für strukturierte Produkte für Privatanleger erarbeiten; hierbei können Themen wie die Produktfreigabe, die Produktstrukturierung, das Risiko-/Ertragsprofil und die Vertriebsform eine Rolle spielen.
4. Hinsichtlich der Vertriebsform ist zu beachten, dass zumeist der Vertriebsmitarbeiter die Schnittstelle zum jeweiligen Anleger darstellt und eine direkte Kundenbeziehung unterhält. In diesem Fall ist die Feststellung der Eignung eines Produkts für den Anleger (nach Maßstäben des jeweiligen lokalen Marktes) ausschließlich Sache der Vertriebsstelle, da sie vor dem Hintergrund der vertraulichen Informationen, die der Kunde der Vertriebsstelle zur Verfügung gestellt hat, zu sehen ist.
5. Vertriebsmitarbeiter müssen die von ihnen vertriebenen Produkte verstehen. In Staaten, in denen Vertriebsmitarbeiter nicht nur die Emissionsprospekte an ihre Kunden verteilen, sondern darüber hinaus noch Konditionenblätter oder andere Marketingdokumente (wie Broschüren), ist der Vertrieb für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Marketingdokumente verantwortlich. Das gilt selbst dann, wenn sie vom Produkthanbieter zur Verfügung gestelltes Material verwenden – wobei sich der Vertriebsmitarbeiter in letzterem Fall davon überzeugen muss und dafür verantwortlich ist, dass die Dokumente mit den nationalen Gesetzen und Vorschriften im Einklang stehen.
6. Produkthanbieter sollen sicherstellen, dass ihre Produktinformationsblätter richtig sind, die tatsächlichen Verhältnisse widerspiegeln, ausgewogen und klar sind (und insoweit gegebenenfalls die spezifischen Rechtsnormen einzelner Rechtsordnungen beachten) und in ihrer Darstellung den Vereinbarungen mit der Vertriebsstelle entsprechen. Wenn etwa vereinbart wurde, dass die Vertriebsstelle das Produkt auch sehr vermögenden Privatkunden empfiehlt, soll das Produktinformationsblatt keinen Hinweis enthalten, dass das Produkt für Privatkunden nicht geeignet ist. Wird vereinbart, dass der Produkthanbieter die Vertriebsstelle durch Bereitstellung von Informationen unterstützt, so sollen diese Informationen eindeutig sein und den Anforderungen entsprechen, die die Vertriebsstelle bei der Anfertigung ihrer eigenen Produktinformationsblätter

oder ihrer Produktbeschreibung für ihre Kunden nutzt; diese können auch Szenarioanalysen und produktrelevante Risikofaktoren beinhalten.

7. Produkthanbieter sollen bei der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen mit einer Vertriebsstelle prüfen, ob es sich hierbei um eine geeignete Vertriebsstelle für die Platzierung bestimmter Produktarten handelt und einen "know your distributor" Prozess durchführen, sofern sie dies für erforderlich, durchführbar und angemessen halten. Für einen solchen Prozess existieren keine festen Vorgaben. Je nach Umständen kann sich ein Produkthanbieter mit diversen Maßnahmen von der Integrität der Prozesse einer Vertriebsstelle überzeugen. Üblicherweise werden folgende Umstände untersucht: Der von der Vertriebsstelle gehaltene Kundenstamm (und ob die Vertriebsstelle direkt oder über eine Untervertriebsstelle mit Kunden kommuniziert), Eignungstests hinsichtlich der empfohlenen Wertpapiere, der aufsichtsrechtliche Status, das Renommee und die Erfüllung der Anforderungen des Wertpapierhandelsrechts. Im Einzelnen hängen die in Betracht zu ziehenden Details im erheblichen Maße von der Vertriebsstelle, dem jeweiligen Produkt und der (den) relevanten Rechtsordnung(en) ab. Jede Partei unterliegt ihren eigenen regulatorischen Verpflichtungen, keine übernimmt die Verpflichtungen einer anderen Partei oder kontrolliert deren Einhaltung.
8. Vertriebsmitarbeiter sollen ebenso die Produkthanbieter prüfen ("know your product provider") und zwar insbesondere im Hinblick auf die Einhaltung der in Grundsatz 6 genannten Eigenschaften durch den Produkthanbieter.
9. Soweit Gesetze und Vorschriften die Aufgaben von Produkthanbieter und Vertriebsstelle nicht ausreichend klar abgrenzen, kann dies zu Unsicherheiten hinsichtlich der Verteilung rechtlicher oder aufsichtsrechtlicher Zuständigkeiten führen. Produkthanbieter und Vertriebsstelle sollten sich dessen und der Folgen daraus bewusst sein.
10. Produkthanbieter und Vertriebsstelle sollen darauf bedacht sein, ihre jeweilige Rolle und Zuständigkeit gegenüber den Anlegern miteinander abzustimmen und schriftlich festzuhalten.

## ANHANG 2

### GRUNDSÄTZE FÜR DIE BEZIEHUNG ZWISCHEN VERTRIEBSSTELLE UND ANLEGER

(Veröffentlicht im Juli 2008)

Die Beziehung zwischen Vertriebsstelle und Anleger soll die faire Behandlung des Privatanlegers gewährleisten. Die Anleger sind für ihre Anlageziele selbst verantwortlich und müssen sich regelmäßig über die Risiken und Chancen ihrer Anlagen informieren. Bei der Erreichung dieser Ziele können Vertriebsstellen eine Schlüsselrolle spielen. Im Folgenden wird mit dem Begriff "Anleger" ein Privatanleger bezeichnet, der weder institutioneller Anleger ist noch professioneller Anleger oder Anleger mit besonderem Sachverstand (*sophisticated investor*). "Vertriebsstelle" bezeichnet ein Institut oder Unternehmen, das strukturierte Produkte direkt an einen Privatanleger vermarktet oder vertreibt. Hierzu zählen auch Emittenten strukturierter Produkte, die diese selbst direkt an Privatanleger vertreiben.

Angesichts des wachsenden Interesses an strukturierten Produkten, die von Privatanlegern in Anlage- und Vermögensverwaltungsstrategien eingesetzt werden, ist die Beachtung dieser DI-Grundsätze bei Privatkundengeschäften mit strukturierten Produkten wichtig. Diese DI-Grundsätze ergänzen die unlängst veröffentlichte Publikation "Grundsätze für die Beziehung zwischen Anbieter und Vertriebsstelle" (oder PD-Grundsätze) in Annex 1 und sind im Zusammenhang mit dieser zu lesen. Die hier behandelten DI-Grundsätze gelten für die Beziehung zwischen Vertriebsstelle und Privatanleger.

Auch wenn diese DI-Grundsätze nicht verbindlich sind (und in erster Linie als Denkanstoß für Unternehmen gedacht sind) und keine rechtlich verbindlichen Verpflichtungen begründen, wird den mit dem Vertrieb von strukturierten Produkten befassten Unternehmen empfohlen, diese Grundsätze in ihren Leitlinien und Prozessen zu berücksichtigen. Ferner wird angesichts der verschiedenen regulatorischen Rahmenbedingungen und der kulturellen und kundenspezifischen Unterschiede angeregt, dass Unternehmen diese Grundsätze an ihre jeweiligen individuellen Umstände anpassen. Wie bereits in den jeweiligen PD-Grundsätze für die Beziehung zwischen Anbieter und Vertriebsstelle dargestellt (PD-Grundsatz 7), übernimmt keine Partei "die aufsichtsrechtlichen Verpflichtungen einer anderen Partei oder kontrolliert deren Einhaltung".

Klarstellend wird darauf hingewiesen, dass die DI-Grundsätze in erster Linie für den aktiven Vertrieb strukturierter Produkte und/oder für Fälle, in denen die Vertriebsstelle Produktempfehlungen ausspricht, gelten sollen, nicht jedoch in Fällen, in denen die Vertriebsstelle lediglich Geschäfte im Auftrag von Anlegern ausführt und dabei weder Anlageberatung vornimmt, noch das Vermögen der Anleger selbstständig verwaltet. Auf diese Tätigkeiten sind diese Grundsätze nicht anwendbar, wenn ihre Anwendung in Anbetracht der Art der Geschäftsbeziehung nicht sinnvoll ist. Dies gilt beispielsweise für die Grundsätze zum Market Making im Sekundärmarkt oder die Grundsätze über die Angemessenheit und Geeignetheit für den jeweiligen Kunden.

#### **Überblick**

Unter "strukturierte Wertpapiere" sind in diesem Zusammenhang Finanzinstrumente zu verstehen, die eine Kombination verschiedener Kapitalvermögenswerte oder Derivate enthalten, wodurch ein bestimmtes Risiko/Chancenprofil entsteht, das den Anlegern einen Zugang zu weiteren Anlagemöglichkeiten bietet. Der Ertrag aus einem strukturierten Produkt ergibt sich meist aus der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte. Zu den Basiswerten gehören unter anderem: Zinsen, Aktien oder Schuldverschreibungen, ein Korb von Wertpapieren, ein Wertpapierindex oder sonstige Indizes, ein oder mehrere Rohstoffe, ein Rohstoffindex, eine einzelne Währung oder ein Währungskorb, das Ausfallrisiko eines Wertpapiers oder Wertpapierkorbs oder eine Kombination dieser Basiswerte.

Manche strukturierte Produkte bieten vollen oder teilweisen Schutz gegen Kapitalverlust, andere dagegen nicht. Teilweise ist eine Ausschüttung vorgesehen, teilweise nicht. Außerdem ist es möglich, dass der Wert eines strukturierten Produkts weniger steigt oder aber stärker sinkt als der des Basiswerts. Strukturierte Produkte können Privatanlegern Zugang zu neuen Anlageklassen bieten, der über andere Anlageformen nur schwer möglich ist und somit einen Beitrag zur Portfolio-Diversifikation leisten.

Mit strukturierten Produkten können im Vergleich zu anderen Anlageprodukten wie Aktien, Rentenwerten oder Investmentfonds höhere oder geringere Risiken verbunden sein. Es besteht kein zwingender Zusammenhang zwischen Produktkomplexität und Anlagerisiko: komplexe Produkte können mit geringen Risiken und einfache Produkte können mit hohen Risiken verbunden sein. Anleger müssen daher verstehen, welche Rolle einem bestimmten Produkt im Rahmen ihrer spezifischen Anlageziele, ihrer Risikobereitschaft und ihres Anlagehorizonts zukommen kann.

## **Grundsätze**

Diese DI-Grundsätze sind im Zusammenhang mit den oben genannten Kapiteln "Überblick" und "Einführung" zu lesen, die wichtige übergreifende Hinweise zu Art und Umfang der DI-Grundsätze enthalten. Auch sind die DI-Grundsätze als ein einheitliches Regelwerk und nicht isoliert zu betrachten.

### **1. Produkttransparenz**

Der Hauptverantwortliche für die Erstellung des Marketingmaterials<sup>4</sup> bzw. der Hauptverantwortliche für einen Prospekt oder andere Angebotsunterlagen soll, soweit rechtlich zulässig<sup>5</sup>, mit angemessener Sorgfalt sicherstellen, dass die wesentlichen Elemente des jeweiligen strukturierten Produkts in den Marketingdokumenten oder Prospekten klar formuliert sind und deutlich aufgezeigt werden. Dabei sollen Privatanleger in die Lage versetzt werden, das Risiko/Chancenprofil der Anlage zu bewerten. Es soll ferner sichergestellt werden, dass Beschreibungen der strukturierten Produkte in Informationsblättern und Prospekten klar und nicht irreführend sind. So wird Privatanlegern und Finanzberatern<sup>6</sup> das Verständnis des Produkts ermöglicht. Soweit die Vertriebsstelle die Hauptverantwortung für die Erstellung der Marketingdokumente trägt, sind solche Dokumente ferner an die Kenntnisse und den Sachverstand der einzelnen Anleger in dem jeweiligen Marktsegment anzupassen. Beispielsweise ist deutlich offenzulegen, wie Renditen eines strukturierten Produkts von einem Basiswert abhängen.

Marketingdokumente, die für Privatanleger verwendet werden oder bestimmt sind, sollen von geeigneten, mit Aufsichtsangelegenheiten befassten Mitarbeitern der Vertriebsstelle geprüft und weiteren internen Compliance- oder rechtlichen Prüfungsprozessen unterworfen werden.

### **2. Risikohinweise**

Risikoaufklärung ist für das Verständnis strukturierter Produkte wichtig und sollte vor einer Investitionsentscheidung erfolgen. Vor der Anlage sollen Anleger die mit dem Produkt verbundenen Risiken verstehen. Anleger sollen über die mit strukturierten Produkten verbundenen allgemeinen

---

<sup>4</sup> Das Verhältnis von Anbieter und Vertrieb wird behandelt in dem in Annex 1 ausgeführten PD-Grundsatz 5 der "Principles for Managing the Provider-Distributor Relationship" ("Grundsätze für die Beziehung zwischen Anbieter und Vertriebsstelle").

<sup>5</sup> In einigen Staaten können Gesetze und andere Vorschriften gegebenenfalls bestimmte Vorgaben für die Form, den Inhalt und die Darstellung von Dokumenten, die den Anlegern ausgehändigt werden, enthalten. Diese Grundsätze stehen solchen Vorgaben nicht entgegen.

<sup>6</sup> "Finanzberater" sind Mitarbeiter eines Unternehmens oder ein unabhängiger Berater, die im direkten Kontakt zu Privatanlegern stehen und über eine Zulassung für die Geschäftsanbahnung und Ausführung von Transaktionen verfügen. Die formale Bezeichnung kann je nach Unternehmen und/oder Staat erheblich abweichen.

Risiken unter Berücksichtigung der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Vorgaben für die Formulierung von Risikohinweisen informiert werden. Besonders hervorzuheben sind hierbei Risiken, die normalerweise nicht mit einem bestimmten Produkt verbunden sind, wie beispielsweise ein Verlustrisiko aus dem Verkauf vor Endfälligkeit sowie etwaige wesentliche produktspezifische Risiken wie Risiken im Zusammenhang mit dem Basiswert, Liquiditäts- und Marktrisiken in Bezug auf das Produkt selbst oder bestimmte steuerrechtliche Aspekte. Die Darstellung von vergangenheitsbezogenen Informationen soll den tatsächlichen Verhältnissen entsprechen, darf nicht irreführend sein und soll vor allem auf die begrenzte Aussagekraft der verfügbaren Daten hinweisen.

### **3. Gebühren und Kosten**

Anleger sollen über die der Vertriebsstelle für ihre Tätigkeit während der Laufzeit des Produkts gewährten Gebühren, Kosten, Provisionen, Abschläge und sonstigen Beträge informiert werden. Um die Angemessenheit von Gebühren und sonstigen Anreizen vor dem Hintergrund der lokalen Marktpraxis und aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu prüfen, soll die Vertriebsstelle geeignete interne Prozesse und Kontrollmechanismen einsetzen, durch die auch geprüft werden soll, in welchem Ausmaß solche Gebühren und Kosten vor dem Hintergrund der möglichen Auswirkungen auf den Sekundärmarkt der betroffenen strukturierten Produkte offen gelegt werden sollen.<sup>7</sup>

### **4. Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten**

Die Vertriebsstelle soll über interne Prozesse und Kontrollmechanismen für den Umgang mit Interessenkonflikten verfügen und Maßnahmen zur Beseitigung, Steuerung oder Offenlegung wesentlicher Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem Vertrieb strukturierter Produkte ergreifen. Solche Prozesse sollen, sofern dies erforderlich oder angemessen ist, die rechtzeitige, angemessene und klare Offenlegung von tatsächlichen oder potenziellen Interessenkonflikten vorsehen, die bei dem Vertrieb der strukturierten Produkte entstehen oder sich aus der Geschäftstätigkeit ergeben.

### **5. Kreditratings**

Die Kreditratings von Emittenten oder gegebenenfalls Garantiegebern reflektieren unter Umständen nicht die Bewertung der möglichen Anlageperformance des jeweiligen strukturierten Produkts. Trotzdem sollen Kreditratings, soweit sie die Bedingungen des Produkts betreffen, beachtet werden. Werden Kreditratings zur Verfügung gestellt, soll aus den entsprechenden Angaben die Bedeutung des Ratings hervorgehen. Vertriebsmitarbeiter sollen Kreditratings entsprechend verwenden.

### **6. Prüfung neuer Produkte**

Vertriebsmitarbeiter sollen die von ihnen vertriebenen Produkte verstehen. Neue strukturierte Produkte, die von der Vertriebsstelle oder einem Dritten als Anbieter oder Emittent entwickelt wurden, soll die Vertriebsstelle einem Produktprüfungs- und -bewertungsverfahren unterwerfen. Dieses Verfahren soll die Art des neuen strukturierten Produkts, die Anleger, für die es bestimmt ist und eine Beurteilung, ob das jeweilige Produkt für den Markt, für den es bestimmt ist, geeignet ist, berücksichtigen. Desgleichen soll die Vertriebsstelle ein Verfahren implementieren, in dem entschieden wird, was als "neues Produkt" gilt. Es reicht nicht aus, dass die Vertriebsstelle das Ergebnis einer von einem Produktanbieter durchgeführten Prüfung der Geeignetheit der strukturierten Produkte für einzelne Anleger übernimmt, da die Anleger letztlich Kunden der Vertriebsstelle und nicht dieses Produktanbieters sind. Die Vertriebsstelle soll eine unabhängige Bewertung durchführen.

---

<sup>7</sup> Soweit ein Sekundärmarkt für das Produkt existiert. Siehe Grundsatz Nr. 7.

## **7. Liquidität/Sekundärmarkt**

Anleger sollen vor einer Investition informiert werden, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein Verkauf eines bestimmten strukturierten Produkts vor Laufzeitende möglich ist und welche Verkaufsmöglichkeiten bestehen. Jeder Sekundärmarkt, der von der Vertriebsstelle selbst oder einer Börse oder anderweitig zur Verfügung gestellt wird, soll angegeben werden. Ist ein Verkauf oder die Liquidation eher unwahrscheinlich, so soll dieser Umstand deutlich hervorgehoben werden. Anleger sollen darauf hingewiesen werden, dass Verkäufe im Sekundärmarkt möglicherweise nur zu Preisen vorgenommen werden können, die unter den Auszahlungsbeträgen bei Endfälligkeit, dem ursprünglichen Angebotspreis oder dem Einstandspreis liegen. Zudem soll die Vertriebsstelle klar unterscheiden zwischen einer Anlage in das strukturierte Produkt und einer Direktanlage in den zugrunde liegenden Vermögenswert. Sie soll deutlich machen, dass die Erträge aus dem strukturierten Produkt möglicherweise nicht denen aus einer Direktanlage im Basiswert entsprechen und insbesondere darauf hinweisen, dass ein Gleichlauf der Erträge nicht garantiert ist. Produkten mit Kapitalschutz soll der Hinweis beigefügt werden, dass dieser Schutz nur bei Fälligkeit gewährleistet ist und die Kosten für eine Abwicklung des Produkts dazu führen können, dass der Wert bei vorzeitiger Rückzahlung erheblich von dem Wert abweichen kann, den das Produkt am Ende der Laufzeit haben könnte.

### **7a. Bewertungen**

Strukturierte Produkte sollen in regelmäßigen Abständen bewertet werden. Diese Bewertung ist dem Anleger im Rahmen der fortlaufenden Berichterstattung der Vertriebsstelle gegenüber dem Kunden oder auf anderem üblichen Weg mitzuteilen.

## **8. Angemessenheit und Geeignetheit**

Vermarktet ein Unternehmen ein bestimmtes Produkt aktiv – und führt nicht lediglich Geschäfte nach Weisung der Kunden aus – so soll es feststellen, an welche Kundengruppen das Produkt verkauft werden kann (Angemessenheit), und sollte darüber hinaus auch verpflichtet sein, festzustellen, ob ein bestimmtes Produkt für einen bestimmten Kunden geeignet ist (Geeignetheit). Die Vertriebsstelle soll für solche Feststellungen Methoden und Richtlinien entwickeln, die sie ihren Finanzberatern in angemessener Form mitteilt. Liquidies Vermögen, Sachkenntnis, Risikoprofil, Alter und Anlageerfahrung sind Variablen, die bei einer solchen Bewertung eine Rolle spielen können. Finanzberater sollen ebenfalls prüfen, wie ein bestimmtes strukturiertes Produkt in das Portfolio einer Person passt. Diese Standards sollen turnusmäßig überprüft und, wenn erforderlich, geändert werden.

## **9. Schulungen für Finanzberater und Personal mit Überwachungsfunktion**

Die einzelnen strukturierten Produkte unterscheiden sich untereinander deutlich in ihren jeweiligen Bedingungen, ihrem Risiko/Chancenprofil, der Liquidität und Verfügbarkeit eines Sekundärmarktes, den Basiswerten und diversen weiteren Faktoren. Daher ist es wichtig, dass Finanzberater, die im Kontakt mit den Privatanlegern stehen, über ausreichende Kenntnisse über strukturierte Produkte im Allgemeinen und über die angebotenen strukturierten Produkte im Besonderen verfügen. Der Finanzberater soll in der Lage sein, Privatanlegern die Produktmerkmale klar verständlich zu erklären. Die Vertriebsstellen sollen für ihre Finanzberater die notwendigen Fortbildungsmaßnahmen für strukturierte Produkte durchführen oder diese durchführen lassen und hierin über Vorteile wie Risiken des Produkts informieren. Ebenso sollen sie allgemeines Informationsmaterial über strukturierte Produkte in geeigneter Form (einschließlich Einzelschulungen, schriftlicher Unterlagen, Gruppenschulungen, Desktop-Training oder auf andere Weise) zur Verfügung stellen. Solche Trainings sollen auch für die Personen durchgeführt werden, die für die Überwachung der Finanzberater zuständig sind.

## **10. Überwachung und Kontrolle**

Der Verkauf strukturierter Produkte an Privatanleger soll durch interne Prozesse, Richtlinien und Verfahren der jeweiligen Vertriebsstelle kontrolliert werden, die sowohl rechtliche Aspekte als auch Compliance- und Überwachungsfragen behandeln. Die Vertriebsstelle soll Verfahren zur Überwachung von Geschäften mit strukturierten Produkten implementieren. In diese Verfahren sollen Mitarbeiter einbezogen werden, die über eine in Anbetracht der Art des jeweiligen Produkts und des Anlegerkreises, für die das Produkt bestimmt ist, ausreichende Erfahrung verfügen. Die Überwachung soll Verkaufspraktiken, die Ausgewogenheit des Gewinn- und Verlustpotenzials, Gebühren und die Angemessenheit von Schulungsmaßnahmen umfassen. Manager, denen diese Aufsicht obliegt, sollen angemessene Unterstützung aus der Rechts- und Compliance-Abteilung erhalten.

## **11. Steuerliche Folgen**

Investitionen in strukturierte Produkte können für Privatanleger je nach persönlichen Verhältnissen oder Wohnsitz steuerliche Konsequenzen nach sich ziehen. Auch wenn bestimmte steuerrechtliche Aspekte in den Produktunterlagen hervorgehoben werden können, sollen Anleger aufgefordert werden, die genauen steuerlichen Folgen der strukturierten Produkte mit ihrem Wirtschaftsprüfer, Steuerberater oder sonstigen Steuerfachleuten zu besprechen.

## **12. Follow-up nach Transaktionsabschluss / Lebenszyklus des Produkts**

Vertriebsstellen sollen Finanzberatern alle Informationen zur Verfügung stellen, die deren Kunden für die Überwachung der Wertentwicklung des erworbenen strukturierten Produkts benötigen und ihnen Informationen über die Bedingungen dieses strukturierten Produkts verschaffen, vor allem über die Laufzeit, die Auszahlungsdetails, den Preis im Sekundärmarkt<sup>8</sup> und andere relevante Informationen.

---

<sup>8</sup> Soweit ein Sekundärmarkt für das Produkt existiert. Siehe Grundsatz Nr. 7.