

Anlegerinformation

zu rechtlichen Rahmenbedingungen für Zertifikate



VORWORT

Liebe Leserin, lieber Leser,

gerade in jüngster Zeit ist immer wieder die Behauptung aufgestellt worden, die Zertifikatebranche sei anders als die Fondsindustrie rechtlich kaum reguliert und Zertifikateanleger seien rechtlich völlig unzureichend geschützt. Gleichzeitig wurden einige Fälle, in denen das Prinzip der anlage- und anlegergerechten Beratung nicht beachtet wurde, zum Anlass genommen, eine umfangreiche Regulierung für das Finanzprodukt Zertifikate und den gesamten Zertifikatemarkt zu fordern.

Doch so wie ein Blick ins Gesetz die Rechtsprechung erleichtert, so schützt auch ein Blick auf die Fakten vor falschen politischen Schlüssen. Es mag manche überraschen, aber es besteht bereits heute ein umfassendes gesetzliches Regelwerk. Zusammen mit den weitreichenden Selbstverpflichtungen, zu denen sich die Emittenten im „Zertifikate Kodex“ ausdrücklich bekannt haben, wird dem Anlegerschutz schon heute ausgiebig Rechnung getragen.

Die vorliegende Broschüre soll allen Interessierten einen Überblick über die umfangreichen gesetzlichen Vorschriften geben, die den Zertifikatemarkt maßgeblich bestimmen. Außerdem werden wesentliche Elemente des „Zertifikate Kodex“ beschrieben, die über die gesetzlichen Regelungen hinausgehen. Das Ergebnis ist eindeutig: Derzeit ist kein Handlungsbedarf zur Schaffung zusätzlicher gesetzlicher Regelungen zu erkennen. Wenn das bestehende Regelwerk vollständig umgesetzt und angewandt wird, sind selbst private Anleger, sollten sie über wenig Wissen und Erfahrungen verfügen, hinreichend geschützt.

H. Karasek

H. Arbter

F. Strobl

Th. Schaufler

F. Weingarts

Vorstand Zertifikate Forum Austria

ZUSAMMENFASSUNG

Der Zertifikatemarkt für Privatanleger konnte sich in den vergangenen Jahren am Finanzplatz Österreich gut entwickeln. Er ist durch zahlreiche Gesetze reguliert. Insgesamt beruht das bestehende Regulierungsmodell auf vier Säulen.

Zertifikatemarkt in Österreich

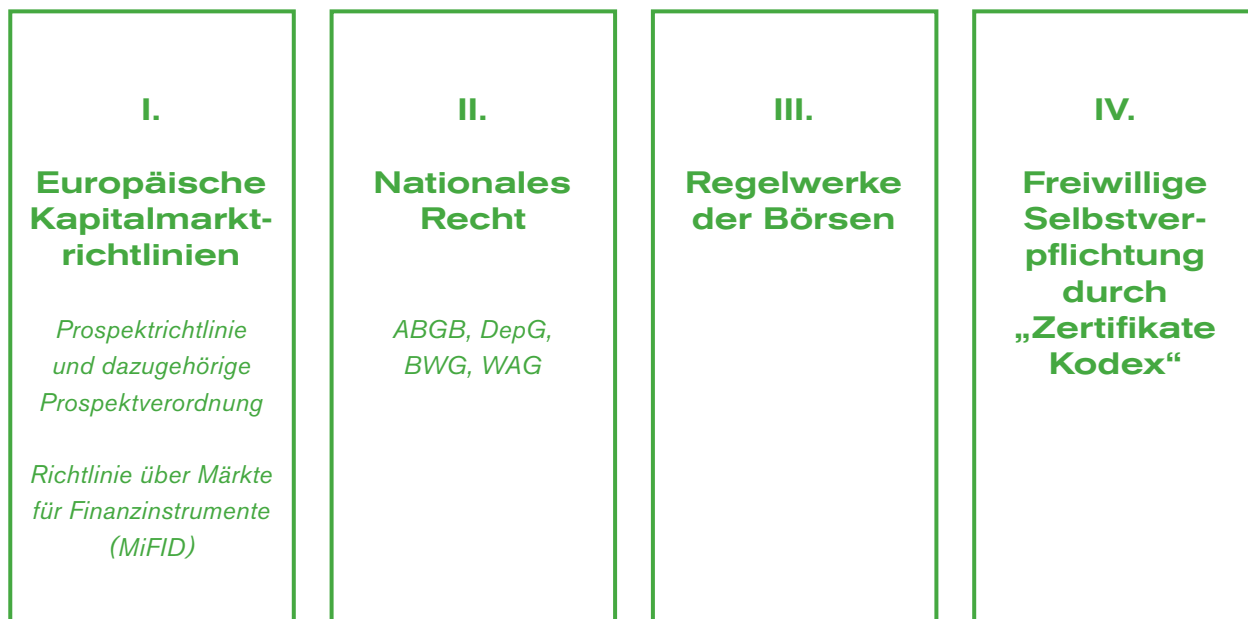


Abbildung: Vier-Säulen-Modell zur Regulierung des Zertifikatemarkts in Österreich

1. Europäische Kapitalmarktrichtlinien

Das regulatorische Umfeld von Zertifikaten wird maßgeblich von den einschlägigen europäischen Kapitalmarktrichtlinien bestimmt. Dabei tragen zahlreiche Bestimmungen dem Anlegerschutz in besonderer Weise Rechnung.

1.1. **Prospektrichtlinie (Prospectus Directive) und zugehörige Prospektverordnung, umgesetzt in österreichisches Recht durch Novellen bestehender Gesetze, insbesondere des Kapitalmarktgesetzes und des Börsegesetzes**

Die Prospektrichtlinie und die zugehörige Prospektverordnung sind durch Novellen des Kapitalmarktgesetzes und des Börsegesetzes bereits im Jahr 2005 in österreichisches Recht umgesetzt worden. Dem Anlegerschutz wird beispielsweise durch zahlreiche Anforderungen an die Gestaltung des Prospekts Geltung verschafft.

1.2. Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), umgesetzt in nationales Recht durch Novellen österreichischer Gesetze

Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) ist in Österreich durch Novellen österreichischer Gesetze, wie insbesondere des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG), des Bankwesengesetzes (BWG), des Börsegesetzes (BörseG), des Kapitalmarktgesetzes (KMG), des Investmentfondsgesetzes (InvFG) und des Finanzmarktaufsichtsbehördengesetzes (FMAG) im November 2007 in nationales Recht überführt worden. Für den Vertrieb von Zertifikaten sieht die MiFID eine Vielzahl von Neuerungen vor. So wird das Informationsregelwerk als wichtiger Bestandteil des Anlegerschutzes deutlich differenzierter ausgestaltet.

2. Nationales Recht

2.1. Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (ABGB), Depotgesetz (DepG), Bankwesengesetz (BWG), Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007)

Zertifikate sind Schuldverschreibungen und verbriefen als Inhaberpapiere ein Forderungsrecht. Grundlegende zivilrechtliche Bestimmungen für Zertifikate werden, wie für andere Schuldverschreibungen auch, einerseits in verschiedenen Spezialgesetzen und andererseits im ABGB geregelt.

2.2. Kapitalmarktgesetz (KMG) und Börsegesetz (BörseG)

Das Kapitalmarktgesetz, durch dessen Novelle die Prospektrichtlinie und die zugehörige Prospektverordnung umgesetzt worden sind, regelt insbesondere die Ausgestaltung und den Inhalt des Prospekts. Gemäß dem Börsegesetz muss für Wertpapiere, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen, ein gemäß dem Kapitalmarktgesetz erstellter und von der Finanzmarktaufsicht gebilligter Prospekt vorliegen. Die wechselseitige Verschränkung von KMG und BörseG hinsichtlich der Prospekterstellung erfolgt über § 2 Abs. 1 KMG iVm § 74 BörseG.

3. Regelwerke der Börsen

Für den Handel von Zertifikaten hat sich das Market Making durch die Emittenten als Handelsform durchgesetzt. Beispielsweise sehen die Regelwerke der Börsen unter normalen Marktbedingungen das kontinuierliche Stellen von An- und Verkaufskursen vor.

4. Freiwillige Selbstverpflichtung durch den „Zertifikate Kodex“

Neben die gesetzlichen und börsenrechtlichen Regelungen treten die Vorgaben der Emittenten von Zertifikaten. Zum 1. Juli 2008 ist der „Zertifikate Kodex“ in Kraft getreten. Als freiwillige Selbstverpflichtung ist er bindend für die Mitglieder des Zertifikate Forum Austria, die mehr als 75 Prozent des gesamten österreichischen Zertifikatemarkts repräsentieren. Die Leitlinien des Kodex sehen unter anderem vor, dass die Bonität des Emittenten jederzeit offen dargestellt wird.

INHALTSVERZEICHNIS

A.	Der Zertifikatemarkt in Österreich	8
B.	Das regulatorische Umfeld	10
1.	Europäische Kapitalmarktrichtlinien	10
1.1.	Prospektrichtlinie	10
1.1.1.	Prospektverordnung (ProspektVO)	11
1.1.2.	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)	11
	Exkurs: Offenlegung von Rückvergütungen	15
	Anmerkungen zur Kostentransparenz	15
2.	Nationales Recht	17
2.1.	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (ABGB), Depotgesetz (DepG), Bankwesengesetz (BWG), Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007)	17
2.2.	Kapitalmarktgesetz (KMG) und Börsegesetz (BörseG)	17
	Exkurs: Kapitalmarktgesetz versus Investmentfondsgesetz	19
3.	Regelwerke der Börsen	20
4.	Freiwillige Selbstverpflichtung durch den „Zertifikate Kodex“	21

A. DER ZERTIFIKATEMARKT IN ÖSTERREICH

In den vergangenen Jahren erfreuten sich Zertifikate bei österreichischen Privatanlegern zunehmender Beliebtheit. Dementsprechend konnte der Zertifikatemarkt kontinuierlich solide Zuwachsraten erzielen. Selbst die Finanzkrise schien der tendenziell positiven Entwicklung keinen Abbruch zu tun. Das bei Privatanlegern veranlagte Gesamtvolumen inklusive Zinsprodukten liegt bei rund 12 Milliarden Euro.

Laut einer Umfrage des unabhängigen Meinungsforschungsinstituts OGM verfügen 2009 bereits 3 Prozent aller ÖsterreicherInnen über Zertifikate. Die Zertifikate werden entweder als alleiniges Anlageinstrument oder zusätzlich als Beimischung zu Aktien, Fonds, Optionsscheinen, Anleihen und dergleichen genutzt.

Einen wesentlichen Beitrag zur Entwicklung des Zertifikatemarkts in Österreich konnte das Zertifikate Forum Austria leisten, das im Frühjahr 2006 gegründet wurde. Es umfasst die führenden Zertifikateemittenten in Österreich: Volksbank AG, Raiffeisen Centrobank AG, Bank Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Österreich) AG, Erste Group Bank AG, UniCredit Bank Austria AG und die Royal Bank of Scotland.

Ziel des Zertifikate Forum Austria ist neben der Förderung und Entwicklung des Zertifikatemarkts in Österreich die Steigerung der Produkt- und Markttransparenz sowie der Beratungsqualität. Durch verstärkte Aufklärungsarbeit und Wissensbildung trägt das Zertifikate Forum Austria laufend zum besseren Produktverständnis bei.

Viele private Anleger in Österreich halten bereits Zertifikate in ihren Depots, wobei die meisten mit dem Finanzprodukt Zertifikat einen mittel- bzw. langfristigen Anlagehorizont verbinden. Dies spiegelt sich auch in der Verteilung des Marktvolumens nach Anlage- und Hebelprodukten wider. Rund 99 Prozent des ausstehenden Volumens (ohne Zinsprodukte) fallen auf Anlageprodukte und rund 1 Prozent auf Hebelprodukte (ebenfalls ohne Zinsprodukte).

Zu den Anlageprodukten zählen neben den stark nachgefragten Garantie-(Kapitalschutz-)Zertifikaten auch Bonus-, Index-/Partizipations-, Express-, Discount- und Outperformance-Zertifikate sowie Aktienanleihen. In Österreich ist der Großteil, mehr als 80 Prozent, in Garantie-(Kapitalschutz-)Zertifikate investiert, weniger als 10 Prozent in Index-Zertifikate und der Rest entfällt auf Teilschutz- bzw. Bonus-Zertifikate und andere.

Hebelprodukte wie Optionsscheine und Knock-out-Produkte bilden dagegen ein abgegrenztes Marktsegment, in dem sich eher hoch professionelle und stärker spekulativ ausgerichtete Anleger bewegen. Im Gegensatz zu Anlageprodukten werden Hebelprodukte aufgrund ihrer überwiegend kurzfristigen Ausrichtung deutlich häufiger gehandelt.

In der Vergangenheit waren vor allem zwei Faktoren für das hohe Wachstum des Markts für Anlageprodukte ausschlaggebend. Zum einen war das Sicherheitsbewusstsein der Privatanleger vor dem Hintergrund der Baisse der Aktienmärkte zu Beginn des Jahrzehnts gestiegen und führte zu einer verstärkten Nachfrage nach Garantie-(Kapitalschutz-)Zertifikaten sowie Bonus- und Discount-Zertifikaten. Anders als bei einer Direktanlage in Aktien können diese Zertifikatetypen den Anleger ganz oder zumindest teilweise vor Kursverlusten schützen.

Zum anderen gewannen Zertifikate mit der positiven Entwicklung der Finanzmärkte seit 2003 weiter an Attraktivität, weil Investoren ihre Anlagestrategien mit strukturierten Produkten auf ein stark erweitertes Spektrum an Basiswerten ausrichten und damit in nahezu alle Märkte investieren konnten.

Zudem entdeckten immer mehr Anleger die weiteren Vorteile von Zertifikaten: So ermöglichen Zertifikate gerade Privatanlegern vom Kapitalmarkt zu profitieren, ganz gleich ob die Kurse steigen oder fallen. Dabei kann jeder Anleger entsprechend seiner Risikoneigung und seiner Markteinschätzung maßgeschneiderte Zertifikate erwerben.

Zertifikate geben zudem Sicherheit, denn sie machen die Rendite eines Papiers kalkulierbar, da der Anleger schon beim Kauf des Wertpapiers mit dem Auszahlungsprofil die Höhe der Rückzahlung und deren Bedingungen kennt. Dies unterscheidet die meisten Zertifikate beispielsweise ganz wesentlich von Fonds.

Der Zertifikatemarkt unterliegt in Österreich einer Reihe von strengen gesetzlichen Regelungen und Regulierungen. Wie diese zum Schutz der Anleger funktionieren, ist auf den nachfolgenden Seiten detailliert dargestellt.

B. DAS REGULATORISCHE UMFELD

1. Europäische Kapitalmarktrichtlinien

Neben den zivilrechtlichen Vorschriften hat in den vergangenen Jahren vor allem die europäische Kapitalmarktgesetzgebung den Regulierungsrahmen des Zertifikatemarkts geprägt.

1.1. Prospektrichtlinie

Die Vorgaben der europäischen Prospektrichtlinie hat der Gesetzgeber durch Novellen von Spezialgesetzen (insbesondere des Kapitalmarktgesetzes und des Börsegesetzes) in österreichisches Recht umgesetzt, worin die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts für ein öffentliches Angebot von Wertpapieren und die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt geregelt sind.

Die Prospektrichtlinie verfolgt zum einen das Ziel, europaweit den Anlegerschutz zu stärken, zum anderen soll die Markteffizienz im Emissionsgeschäft durch eine Harmonisierung der Vorgaben für die Erstellung, Genehmigung und grenzüberschreitende Zulassung von Prospekten innerhalb der EU gesteigert werden. Der mit der Prospektrichtlinie eingeführte Europäische Pass für Wertpapieremissionen stellt sicher, dass die von der zuständigen Behörde gebilligten Prospekte für Wertpapiere in allen EU-Mitgliedstaaten anerkannt werden. Im Falle eines grenzüberschreitenden Angebots unterrichtet die Behörde, die für den Emittenten nach dem sogenannten Herkunftslandprinzip zuständig ist, die jeweilige nationale Behörde, die im Bestimmungsland für die Billigung des Prospekts verantwortlich zeichnet. Der Prospekt muss für die Nutzung des Passporting-Verfahrens in einer im Finanzmarkt üblichen Sprache erstellt sein, wofür die englische Sprache anerkannt ist.

Anlegerschutz durch die Prospektrichtlinie

Zahlreiche Anforderungen an die Gestaltung des Prospekts tragen dem Anlegerschutz Rechnung. Grundsätzlich gilt: Das Dokument muss leicht analysierbar und in einer verständlichen Form abgefasst sein, und es hat Angaben über den Emittenten und die zugelassenen Wertpapiere zu enthalten.

Umfassende Angaben zum Emittenten

Die Angaben im Prospekt müssen dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten ermöglichen, insbesondere über dessen

- Vermögenswerte und Verbindlichkeiten,
- Finanzlage,
- Gewinne und Verluste
- und Zukunftsaussichten

sowie die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte.

Möglichkeit zur leichten Auswertung

Das Dokument muss zudem in einer Form abgefasst sein, die seine Auswertung erleichtert.

Zusammenfassung und Warnhinweis

Der Prospekt muss eine Zusammenfassung enthalten, die kurz und allgemein verständlich ist und die wesentlichen Merkmale und Risiken nennt, welche auf den Emittenten und die Wertpapiere zutreffen. Ferner ist der Prospekt mit einem Warnhinweis zu versehen, wonach der Anleger jede Entscheidung auf die Prüfung des gesamten Prospekts stützen sollte.

1.1.1. Prospektverordnung (ProspektVO)

Die ProspektVO enthält Ausführungsbestimmungen zur Prospektrichtlinie bzw. zum Kapitalmarktgesetz (KMG) und legt insbesondere den Aufbau eines Prospekts im Einzelnen fest. Da für Schuldtitel mit einer Stückelung von mindestens 50.000 Euro keine Prospektspflicht besteht, findet die ProspektVO in der Regel auf Wertpapiere mit einer Stückelung unter 50.000 Euro Anwendung. Unterschiedliche Schemata sind anzuwenden, je nachdem, ob der Emittent aufgrund der Emissionsbedingungen verpflichtet ist, dem Anleger 100 Prozent des Nominalwerts zu zahlen (Anhang V) oder ob eine andere Form der Rückzahlung vorgesehen ist (Anhang XII, für derivative Wertpapiere).

Im Einzelnen gelten folgende Anforderungen:

- Klare Offenlegung der mit den Wertpapieren verbundenen Risiken, damit die Anleger insbesondere die mit diesen Wertpapieren verbundenen Marktrisiken bewerten können.
- Warnung der Anleger vor dem Risiko, dass sie unter Umständen den Wert ihrer Anlage teilweise oder vollständig verlieren können.
- Beschreibung der Umstände, die zu einer zusätzlichen Haftung führen können und der entsprechenden finanziellen Folgen.
- Klare und umfassende Erläuterung, die den Anlegern verständlich macht, wie der Wert ihrer Anlage durch den Wert des Basisinstruments beeinflusst wird.
- Beschreibung der Rechte, die an die Wertpapiere gebunden sind.
- Beschreibung des Abrechnungsverfahrens für derivative Wertpapiere.
- Erläuterungen zum Typ des Basiswerts, insbesondere zu den Einzelheiten, von welcher Stelle Angaben über den Basiswert eingeholt werden können.
- Beschreibung etwaiger Störungen des Markts oder bei der Abrechnung, die den Basiswert beeinflussen.
- Angabe des zu erwartenden Kurses, zu dem die Wertpapiere angeboten werden, oder der Methode zur Kursfestsetzung und des Verfahrens für seine Veröffentlichung.
- Angabe des Betrags etwaiger Kosten und Steuern, die dem Zeichner oder Käufer speziell in Rechnung gestellt werden.
- Angabe, ob ein Antrag auf Zulassung zum Handel gestellt wird.
- Name und Anschrift der Institute, die aufgrund einer festen Zusage als Intermediäre im Sekundärhandel tätig sind.

1.1.2. Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)

An den Finanzmärkten wurden in den vergangenen Jahren immer mehr Anleger aktiv. Ihnen wurde ein immer umfangreicheres Spektrum an teilweise komplexen Dienstleistungen angeboten. Aus Sicht des europäischen Richtliniengabers war es deshalb an der Zeit, einen Rahmen zu schaffen, der das gesamte Angebot der anlegerorientierten Tätigkeiten abdeckt. Eine weitere Harmonisierung auf europäischer Ebene sei notwendig gewesen, um zum einen ein hohes Schutzniveau für Anleger zu gewährleisten und um zum anderen den Wertpapierfirmen die Möglichkeit zu bieten, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend im Binnenmarkt anzubieten. Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente („Markets in Financial Instruments Directive“, MiFID) hat diese Ziele umgesetzt und die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie aus dem Jahre 1993 abgelöst. Die nationale Umsetzung der MiFID erfolgte durch Novellen österreichischer Spezialgesetze, wie insbesondere des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG), des Bankwesengesetzes (BWG), des Börsegesetzes (BörseG), des Kapitalmarktgesetzes (KMG), des Investmentfondsgesetzes (InvFG) und des Finanzmarktaufsichtsbehördengesetzes (FMAG).

Verpflichtung zur bestmöglichen Order-Ausführung

Das Erfordernis zur „Best Execution“ verpflichtet Wertpapierfirmen, bei der Ausführung von Kundenorders das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen. Es betrifft den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des § 1 Z 6 WAG 2007. Die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung einer Kundenorder gilt somit auch für Zertifikate, und zwar gleichermaßen für börsliche wie auch für außerbörsliche Geschäfte. Bei Privatkunden hat sich die Bank in der Regel am Preis des Wertpapiers, einschließlich der Kosten, zu orientieren. Außerbörsliche Geschäfte in Zertifikaten, die in der Regel unter Nutzung der Handelssysteme der Emittenten über die Vereinbarung eines verbindlichen Preises (Festpreisgeschäft) abgeschlossen werden, sind zu marktgerechten Kursen abzuwickeln. Die Einhaltung dieser Verpflichtung wird durch die Finanzmarktaufsicht (FMA) überwacht. Daneben sind auf Weisung des Kunden Erwerb oder Veräußerung von Zertifikaten auch über die Börse möglich, wobei allerdings zusätzliche Kosten wie Börsenentgelte anfallen.

Erweiterte Informationspflichten

Das Informationsregelwerk als Teil des Anlegerschutzkonzepts des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG) wurde mit der MiFID deutlich differenzierter ausgestaltet. Nach dem WAG 2007 sind alle zweckdienlichen Informationen mitzuteilen, soweit dies zur Wahrung des Kundeninteresses erforderlich ist. Eine Differenzierung des Pflichtenumfangs erfolgte zuvor nur nach Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte. Nach der MiFID richtet sich der Umfang der zu erteilenden Informationen nach der Klassifizierung der Kunden in Privatkunden oder professionelle Kunden. Keine Informationspflichten bestehen gegenüber sogenannten geeigneten Gegenparteien wie Versicherungen, Pensionsfonds oder Kapitalanlagegesellschaften. Die §§ 40 u. 41 WAG 2007 sowie eine hierzu ergänzende Verordnung der FMA (Interessenkonflikte- und Informationen für Kunden-Verordnung – IIKV) enthalten detailliertere Ausführungsbestimmungen im Zusammenhang mit Informationen für Kunden.

Hohe Anforderungen an Informationsqualität

Die Anforderungen an den Vertrieb von Zertifikaten für Privatkunden zielen auf das höchstmögliche Schutzniveau ab. Kundeninformationen über Zertifikate müssen redlich, eindeutig und dürfen nicht irreführend sein. Marketing-Informationen müssen für den Kunden klar als solche erkennbar sein. Es ist Ziel der MiFID, dass der Kunde in die Lage versetzt wird, informiert und verständlich seine Anlageentscheidung zu treffen.

Die MiFID konkretisiert die Anforderungen an das Marketingmaterial. So sind Vorteile und mögliche Risiken darzustellen, und zwar verständlich für die in Betracht kommende Zielgruppe. Risiken dürfen keinesfalls verschleiert werden, bei besonderen Risiken kann sogar eine ausdrückliche Warnung notwendig sein. Wird ein sogenanntes Backtesting durchgeführt, ist darauf hinzuweisen, dass aus Kursentwicklungen in der Vergangenheit nicht auf Wertentwicklungen in der Zukunft geschlossen werden kann. Bei Informationen zur steuerlichen Behandlung von Zertifikaten ist ein Hinweis auf die individuelle Kundensituation notwendig.

Beim Erwerb von Zertifikaten bildet die Informationsgrundlage für den Kunden nicht nur der oft umfangreiche Basisprospekt nebst den zugehörigen Endgültigen Angebotsbedingungen (Final Terms). Die Emittenten von Zertifikaten stellen darüber hinaus anlegergerechte Produktbroschüren bereit, die den Einsatzbereich von Zertifikaten vor dem Hintergrund verschiedener Börsensituationen und Anlegererwartungen objektiv darstellen und insbesondere für den Anleger verständliche Informationen über Chancen und Risiken der Produkte enthalten. Neben diesen ausführlichen Publikationen erstellen die Emittenten üblicherweise eine Kurzfassung der wesentlichen Charakteristika eines Produkts.

Mit der MiFID wird festgeschrieben, dass alle Informationen einschließlich der Werbemitteilungen, die Kunden zugänglich gemacht werden, redlich und eindeutig zu sein haben und nicht irreführend sein dürfen. Werbemitteilungen müssen zudem eindeutig als solche erkennbar sein.

Transparenz und Offenlegung der Risiken

Mögliche Vorteile eines Finanzinstruments dürfen nur hervorgehoben werden, wenn gleichzeitig eindeutig auf etwaige damit einhergehende Risiken verwiesen wird. Wichtige Aussagen und Warnungen dürfen nicht unverständlich oder abgeschwächt dargestellt werden. Sofern Finanzinstrumente miteinander verglichen werden, muss der Vergleich aussagekräftig und die Darstellung ausgewogen sein. Aussagen zu der früheren Wertentwicklung eines Finanzinstruments dürfen nicht im Vordergrund der Information stehen. Die geeigneten Angaben zur Wertentwicklung müssen sich grundsätzlich auf die unmittelbar vorausgehenden fünf Jahre beziehen, der Referenzzeitraum und die Informationsquelle sind eindeutig anzugeben, auf Währungsschwankungen ist hinzuweisen, ebenso ist bei einer Bruttowertentwicklung anzugeben, wie sich Provisionen, Gebühren und andere Entgelte auswirken. Entsprechendes gilt für Simulationen einer früheren Wertentwicklung eines Finanzinstruments. Ferner müssen alle Informationen zur steuerlichen Behandlung eines Wertpapiers einen deutlichen Hinweis enthalten, dass die Besteuerung von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftig Änderungen unterworfen sein kann.

Informationen im Zusammenhang mit einer Werbemitteilung müssen mit denjenigen Informationen übereinstimmen, die dem Kunden übermittelt werden. Schließlich darf im Sinn des WAG 2007 der Name einer Aufsichtsbehörde nicht in einer Weise genannt werden, die andeutet oder nahelegt, dass die Produkte oder Dienstleistungen von dieser Aufsichtsbehörde gebilligt oder genehmigt werden.

Neue Anforderungen an den Vertrieb: Prüfung der Angemessenheit und Geeignetheit

Beim Vertrieb von Zertifikaten ist ferner die Angemessenheits- und Geeignetheitsprüfung zu beachten, die durch die MiFID eingeführt wurde. Zunächst sind wie bisher beim Erwerb von Zertifikaten Erfahrungen und Kenntnisse des Kunden, seine Anlageziele und seine finanziellen Verhältnisse zu erfragen. Neu sind die unterschiedlichen Regelungen für die Anlageberatung, das beratungsfreie Geschäft und das Execution-only-Geschäft.

Bei Erbringung einer Wertpapierdienstleistung Anlageberatung ist eine sogenannte Geeignetheitsprüfung notwendig. Danach ist beispielsweise ein Zertifikat für einen Kunden geeignet, wenn es seinen Anlagezielen entspricht, wenn die Risiken für ihn finanziell tragbar sind und wenn er aufgrund seiner Kenntnisse und Erfahrungen die Risiken auch verstehen kann.

Werden Zertifikate ohne Anlageberatung angeboten, zum Beispiel von Direktbanken oder Discount-Brokern, so gelten die neuen Vorschriften über das beratungsfreie Geschäft. Danach sind zwar keine Angaben seitens des Kunden über Anlageziele und finanzielle Verhältnisse notwendig, doch hat die Bank Informationen über die Kenntnisse des Kunden und seine Erfahrungen mit Zertifikaten zu erheben, also eine produktbezogene Prüfung bei Zertifikaten vorzunehmen. Die Bank muss anhand dieser Informationen beurteilen, ob das Zertifikat für den Kunden angemessen ist. Bei fehlender Angemessenheit besteht eine Warnpflicht gegenüber dem Kunden.

Neu ist auch das sogenannte Execution-only-Geschäft nach MiFID: Hier erfolgt keine Prüfung, ob das zu erwerbende Wertpapier für den Kunden geeignet ist. Diese Geschäftsart ist allerdings beschränkt auf sogenannte „nicht komplexe“ Finanzinstrumente, und so dürfen in eine Schuldverschreibung keine Optionen und Derivate „eingebettet“ werden. Da Zertifikate regelmäßig derivative Strukturelemente enthalten, steht für sie der Execution-only-Vertriebsweg nicht offen.

Zuwendungen für den Vertrieb

Ebenso neu ist die MiFID-Bestimmung über Zuwendungen oder sogenannte Inducements für den Vertrieb, die auch auf den Vertrieb von Zertifikaten Anwendung findet. Grundlage hierfür sind die Wohlverhaltensregeln, die eine Pflicht zum Handeln „im besten Interesse des Kunden“ begründen.

Die Bestimmung über Zuwendungen konkretisiert den allgemeinen Leitsatz der MiFID. Im Zertifikatemarkt werden die Zuwendungen des Emittenten an den Vertrieb erfasst. Die Zulässigkeit von Vertriebsprovisionen solcher Art setzt voraus, dass Existenz, Art und Umfang der Vergütung dem Kunden vor Erbringung der Wertpapierdienstleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offengelegt werden.

Darüber hinaus muss die Zahlung der Zuwendung darauf ausgelegt sein, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern. Ebenso darf die Entgegennahme der Vergütung das Kreditinstitut/den Wertpapierdienstleister nicht dabei behindern, pflichtgemäß im besten Interesse des Kunden zu handeln. Bei entsprechender Offenlegung dürften Vergütungen bei gleichzeitig erbrachter Anlageberatung als zulässig angesehen werden können, da hier eine qualitative Verbesserung der Wertpapierdienstleistung vermutet werden kann.

Exkurs: Offenlegung von Rückvergütungen

Der österreichische Oberste Gerichtshof (OGH) hat bereits in seinem Urteil vom 7. November 2007 (vor Inkrafttreten der MiFID) dem Kunden eines Vermögensverwalters Schadenersatzansprüche wegen Verletzung der Aufklärungspflicht zugesprochen. Dem Vermögensverwalter wurde vorgeworfen, den Kunden nicht ausreichend über die Bedeutung und die möglichen Folgen der im Vermögensverwaltungsauftrag enthaltenen Klausel betreffend allfälliger Retrozessionen (Kick-Back-Zahlungen) aufgeklärt zu haben. Die Information über bzw. Offenlegung von Kick-Backs war nach herrschender Auffassung zum „alten“ Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) Teil der Verpflichtung, den Kunden über alle zweckdienlichen Umstände zu informieren und so die Vermeidung von Interessenkonflikten tunlichst zu vermeiden. Dies ist im derzeit geltenden WAG 2007 nun ausdrücklich vorgeschrieben (§§ 39 ff WAG 2007).

Auch der deutsche Bundesgerichtshof (BGH) hat sich in seinem Urteil vom 19. Dezember 2006 zur Offenlegungspflicht bei der Entgegennahme von Vergütungen im Fondsgeschäft geäußert, bevor die MiFID zum 1. November 2007 in Kraft trat. Der BGH sieht die Bank in einem Interessenkonflikt, wenn sie einerseits für den Kunden eine Beratungsdienstleistung erbringt, andererseits von Dritten Zuwendungen entgegennimmt, ohne diese offenzulegen.

Deshalb sei der Kunde von seiner Bank unaufgefordert über den Erhalt von Rückvergütungen wie auch über deren Höhe aufzuklären. Der Kunde soll die Größenordnung der Rückvergütungen einschätzen können, weshalb der BGH die Offenlegung der Höhe oder die Berechnungsgrundlage für den Umfang der Rückvergütungen fordert. Das Urteil des BGH könnte als Grundsatzurteil angesehen werden mit der Folge, dass die Pflicht zur Offenlegung von Zuwendungen auch andere Finanzinstrumente als Fonds betreffen dürfte, wenn die Bank sich in einem Interessenkonflikt befindet.

Anmerkungen zur Kostentransparenz

Die Zertifikatebranche wird häufig mit der Forderung konfrontiert, sie möge für jedes Zertifikat den „fairen Preis“ veröffentlichen. In der Finanzwissenschaft besteht allerdings Einigkeit darüber, dass dieser vielfach geforderte „faire Preis“ schlichtweg nicht ermittelt werden kann, da es sich allenfalls um einen modelltheoretischen Wert handelt. Da jeder Emittent unterschiedliche Marktmodelle verwendet, denen wiederum unterschiedliche Schätzungen der Marktparameter zugrunde liegen, existiert kein einheitlich feststellbarer „fairer Wert“ einer Zertifikatsstruktur.

Ob ein Zertifikat billig oder teuer ist, kann der Anleger feststellen, indem er die Zertifikate verschiedener Emittenten miteinander vergleicht, die über die gleiche Auszahlungsstruktur verfügen. Anleger können sich beispielsweise in Finanzportalen anhand einfacher Suchkriterien Informationen über die Produkte der verschiedenen Emittenten beschaffen. Der Anleger findet dort Zertifikate, die seinen Präferenzen entsprechen, sortiert nach Laufzeiten, Basiswerten etc. Anleger können so leicht erkennen, welche Preise die im Wettbewerb stehenden Emittenten für Zertifikate mit den jeweiligen gewünschten Ausprägungen stellen. Mehr Preistransparenz lässt sich für Standardprodukte kaum herstellen.

Die Emittenten unterstützen diese Preistransparenz durch das Schaffen von standardisierten Produkttypen und -bezeichnungen und erleichtern damit die Vergleichbarkeit von Zertifikaten. Allerdings weisen komplexe Produkte keine Preistransparenz auf, die mit standardisierten Produkttypen vergleichbar ist. Gleichzeitig zeigen gerade diese Produkte die hohe Innovationskraft der Emittenten. Am Markt erfolgreiche komplexe Produkte werden zumeist nachgeahmt und entwickeln sich dann zu standardisierten Produkten mit hoher Preistransparenz.

Zudem verbrieften Zertifikate keine Dienstleistung, deren Kosten wie bei der Fondsvermögensverwaltung offenzulegen wären. Zertifikate geben vielmehr ein Leistungsversprechen, für deren Erfüllung der Emittent einzustehen hat. Welche Kosten und Erträge in diesem Zusammenhang entstehen, welche Hedge-Positionen der Emittent eingeht, ob er eine Risikoabsicherung ganz oder teilweise unterlässt, ist die alleinige Entscheidung des Emittenten. Das Leistungsversprechen für den Kunden wird durch diese Transaktionen nicht berührt.

Vertriebsprovisionen, die beim Absatz von Zertifikaten anfallen, werden nach der MiFID offengelegt. Sie speisen sich aus der Differenz von Verkaufspreis und dem modelltheoretischen Wert des Zertifikats.

Eine hohe Preistransparenz besteht beim Handel von börsennotierten Zertifikaten. Dem Anleger wird mit dem sogenannten Market Making der Emittenten ein Service angeboten, den es bei den meisten Schuldverschreibungen nicht gibt. Es werden fortlaufend Preise gestellt, die aber nicht notwendigerweise dem modelltheoretischen Wert des Zertifikats entsprechen müssen. Mit der permanenten Preisstellung während der üblichen Handelszeiten der jeweiligen Börse erhalten Privatanleger einen teilweise besseren Service, als dies im institutionellen Markt der Fall ist. Auf der börslichen Seite sorgen Quotierungsverpflichtungen der Börsen für die notwendige Liquidität, überwacht durch die Handelsaufsicht. Die außerbörsliche Kursstellung der Emittenten im Markt für Privatanleger entspricht dabei der Kursqualität im börslichen Handel.

2. Nationales Recht

2.1. Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (ABGB), Depotgesetz (DepG), Bankwesengesetz (BWG), Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007)

Grundlagen von Zertifikaten, § 1 (1) DepG, § 2 Z 40, 41 BWG, § 1 Z 4 WAG 2007

Ein Zertifikat verbrieft als Inhaberpapier ein Forderungsrecht – anders als beispielsweise eine Inhaberaktie, die ein Mitgliedschaftsrecht verbrieft. Der Inhaber eines Zertifikats kann von dem Aussteller der Urkunde, dem Emittenten des Zertifikats, die Leistung nach Maßgabe des in der Urkunde verbrieften Versprechens verlangen.

Eine Definition des Begriffs „Schuldverschreibung“, wie es sie im deutschen Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) gibt, ist im österreichischen Allgemeinen Bürgerlichen Gesetzbuch (ABGB) nicht zu finden. Vielmehr wird der Begriff „Schuldverschreibung“ in verschiedenen Gesetzen in unterschiedlichen Zusammenhängen erwähnt, wobei auf dessen Definition verzichtet und dessen Bedeutung vielmehr vorausgesetzt wird (v.a. § 1 Abs. 1 DepG, § 2 Z 40, 41 BWG, § 1 Z 4 lit. b WAG 2007).

In der Lehre wird der allgemeine Begriff der Schuldverschreibung als die Verbriefung eines Forderungsrechts definiert, das den Inhaber berechtigt, einen bestimmten Betrag nach einer bestimmten Zeit vom Aussteller (= Schuldner, Emittent) zurückzufordern und bis dahin Zinsen für den geliehenen Betrag zu verlangen. Zertifikate als spezielle Ausformung einer Schuldverschreibung verbrieften hingegen einen im Vorhinein genau definierten Rückzahlungsanspruch.

Grundlegende zivilrechtliche Bestimmungen für Zertifikate, wie für andere Schuldverschreibungen auch, werden einerseits in verschiedenen Spezialgesetzen und andererseits im ABGB geregelt.

2.2. Kapitalmarktgesetz (KMG) und Börsegesetz (BörseG)

Das Anlegerschutzkonzept des Kapitalmarktgesetzes sieht eine Prospektpflicht für Wertpapiere vor, die im Inland öffentlich angeboten werden. Dabei gilt als „öffentliches Angebot“ jede Mitteilung an das Publikum, die ausreichend Informationen enthält, um einem Anleger die Entscheidung über den Kauf der Wertpapiere zu ermöglichen. Ausnahmen von der Prospektpflicht sind vorgesehen, wenn sich das Angebot nur an qualifizierte Anleger oder an weniger als 100 nicht qualifizierte Anleger¹⁾ pro Mitgliedstaat richtet, die angebotenen Wertpapiere eine Mindeststückelung von 50.000 Euro haben oder nur ab einem Mindestbetrag von 50.000 Euro erworben werden können.

1) Qualifizierte Anleger sind:

1.1. Kreditinstitute, private und öffentliche Versicherungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften und Pensionsfonds etc.

1.2. Nationale Regierungen und Zentralbanken, supranationale Institutionen, Europäische Zentralbank (EZB), und Europäische Investitionsbank (EIB) etc.

1.3. Juristische Personen mit Ausnahme von kleinen und mittleren Unternehmen

1.4. Kleine und mittlere Unternehmen und Privatpersonen, soweit sie in das bei der FMA geführte Register für qualifizierte Anleger eingetragen sind.

Gültigkeit und Nachtrag

Ein Prospekt ist nach seiner Veröffentlichung zwölf Monate lang gültig. Nach Ablauf der Gültigkeit eines Prospekts darf auf dessen Grundlage kein neues Angebot erfolgen, laufende Angebote dürfen aber weiter fortgeführt werden. Jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben, die die Beurteilung der Wertpapiere beeinflussen könnten, sind in einem Nachtrag zu nennen. Nach Billigung durch die Aufsicht ist der Nachtrag zu veröffentlichen.

Sammlung von Informationen in gesondertem Dokument

Der Emittent eines börsengehandelten Wertpapiers hat die von ihm in den vergangenen zwölf Monaten zu veröffentlichenden Informationen mindestens einmal jährlich in einem gesonderten Dokument dem Publikum zur Verfügung zu stellen.

Aufsichtsfunktion der Finanzmarktaufsicht (FMA)

Das Anlegerschutzkonzept ist durch die Aufsichtsfunktion der Finanzmarktaufsichtsbehörde maßgeblich unterlegt. Die Aufsicht prüft die Vollständigkeit des Prospekts sowie die Kohärenz und Verständlichkeit der vorgelegten Informationen, nicht jedoch die inhaltliche Richtigkeit. Ein Prospekt darf vor seiner Billigung durch die FMA nicht veröffentlicht werden.

Regeln für Werbung

Das KMG regelt neben der Ausgestaltung des Prospekts selbst ebenso die Werbung für den prospektierten Inhalt und nimmt damit auch Vertriebsfragen auf, die den Primärmarkt betreffen. Es ist in allen Anzeigen darauf hinzuweisen, dass ein Prospekt veröffentlicht wurde und wo Anleger ihn erhalten können. Werbeanzeigen müssen als solche klar erkennbar sein. Die darin enthaltenen Angaben dürfen nicht unrichtig oder irreführend sein und dürfen nicht im Widerspruch zu den Angaben im Prospekt stehen. Alle verbreiteten Informationen müssen mit den im Prospekt enthaltenen Angaben übereinstimmen. Die FMA kann kontrollieren, ob die Bestimmungen eingehalten werden. Ein Verstoß gegen diese Bestimmungen stellt eine Verwaltungsübertretung dar und ist von der FMA mit einer Geldstrafe von bis zu 50.000 Euro zu bestrafen.

Ahndung von Verstößen gegen das KMG

Schwere Verstöße gegen das KMG können vom Gericht mit einer Freiheitsstrafe von bis zu zwei Jahren oder mit einer Geldstrafe von bis zu 360 Tagessätzen bestraft werden. Andere Verstöße stellen eine Verwaltungsübertretung dar und sind von der FMA mit einer Geldstrafe von bis zu 50.000 Euro zu bestrafen.

Prospektpflicht nach dem Börsegesetz

Gemäß dem BörseG ist einem Antrag für Wertpapiere, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen, ein gemäß dem Kapitalmarktgesetz erstellter und von der FMA gebilligter Prospekt anzuschließen. Die wechselseitige Verschränkung von KMG und BörseG hinsichtlich der Prospekterstellung erfolgt über § 2 Abs. 1 KMG iVm § 74 BörseG.

Exkurs: Kapitalmarktgesetz versus Investmentfondsgesetz

Gegenüberstellung der Prospektpflichten von Zertifikaten und Investmentfonds

Prospektpflichten im Kapitalmarktgesetz (KMG)

Zusammenfassung im Prospekt

Jeder Prospekt nach dem KMG muss eine Zusammenfassung enthalten. Hier sind in kurzer und für den Anleger verständlicher Form die wesentlichen Merkmale und Risiken zu nennen, die auf die Wertpapiere, den Emittenten und jeden Garantiegeber zutreffen. Die Zusammenfassung muss unter anderem den Warnhinweis enthalten, dass sie nur als Einführung zum Prospekt zu verstehen ist und dass der Anleger jede Entscheidung zur Anlage auf die Prüfung des gesamten Prospekts stützen sollte.

Basisprospekt und endgültige Bedingungen

Bei Zertifikaten, bei denen ein sogenannter Basisprospekt die Grundlage bildet, werden die „endgültigen Bedingungen“, die sogenannten Final Terms, des Zertifikats bei der Emission veröffentlicht. Bei der Verwendung von Basisprospekten hat sich die Praxis herausgebildet, in den Final Terms sowohl die jeweiligen Wertpapierbedingungen mit den endgültigen Emissionsdaten aufzuführen, als auch die Risikohinweise für die jeweilige Wertpapieremission noch einmal zu wiederholen. Das KMG schreibt vor, dass das Marketingmaterial keine Aussagen enthalten darf, die weiter gehen als der Prospekt selbst. Darüber hinaus unterliegen alle weiteren Kundeninformationen der MiFID. Sie konkretisiert auch, welche Anforderungen an das Marketingmaterial zu stellen sind (vgl. 1.1.2 Seite 11 ff.).

Prospektpflichten im Investmentfondsgesetz

Anders als das Kapitalmarktgesetz sieht das Investmentfondsgesetz vor, dass Anlegern beim Kauf von Anteilscheinen offener Publikumsfonds zwei (Verkaufs-)Prospekte kostenlos und unaufgefordert angeboten werden: Neben dem ausführlichen Verkaufsprospekt ist den Anlegern ein sogenannter vereinfachter Verkaufsprospekt auszuhändigen, der einen schnellen Überblick über die Eigenschaften und Risiken des Fonds ermöglichen soll. Das Investmentfondsgesetz schreibt vor, welche Angaben der vereinfachte und welche der ausführliche Verkaufsprospekt enthalten muss. In der Praxis stößt insbesondere der Umfang des vereinfachten Verkaufsprospekts auf Kritik. Die EU-Kommission wird im Rahmen der Überarbeitung der OGAW-Richtlinie¹⁾ den vereinfachten Verkaufsprospekt durch ein sogenanntes Key Information Document („KID“) ersetzen.

KID für Zertifikate

Auf EU-Ebene wird derzeit über die Einführung eines vergleichbaren Dokuments für Zertifikate diskutiert. Wünschenswert wäre, dass dieses Dokument eine kurze, prägnante Übersicht über Struktur, Chancen und Risiken der Zertifikate bietet. Die Final Terms zusammen mit den Marketingmaterialien liefern dem Investor bereits heute einen umfassenden Überblick über eine bestimmte Wertpapieremission.

1) Die OGAW-Richtlinie definiert die speziellen Zulassungsanforderungen, die für Fonds und Verwaltungsgesellschaften gelten.

Fundamentale Unterschiede zwischen Zertifikaten und Fonds

Ein Fonds bietet gegen Entgelt eine Dienstleistung an, die Verwaltung des eingebrachten Vermögens. Die Anleger tragen damit neben den inhärenten Risiken des Fondsvermögens zusätzlich die Risiken des Vermögensmanagements, ein nicht erfolgreiches Management der Fondsvermögenswerte geht nämlich zu ihren Lasten.

Zertifikate hingegen verbriefen ein bereits zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung in den Final Terms definiertes Rückzahlungsversprechen des Emittenten gegenüber dem Anleger. Der Anleger kann damit seine Marktmeinung über den Erwerb eines Zertifikats leicht umsetzen. Zertifikate verfügen allerdings nicht über ein Sondervermögen, sodass der Anleger das Emittentenrisiko trägt.

3. Regelwerke der Börsen

Für den börslichen Handel von Zertifikaten gelten die Vorschriften des Börsengesetzes und die jeweiligen Börsenordnungen der Börsen, die auch zahlreiche Anlegerschutzbestimmungen enthalten. Für den Handel in Zertifikaten hat sich das Market Making durch den Emittenten als Handelsform durchgesetzt.

Die Regelwerke der Börsen sehen spezielle Verpflichtungen des Market Makers, wie das kontinuierliche Stellen von An- und Verkaufskursen, vor. Die Market Maker werden von der Börse hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften überprüft. Es wird ein Mindest-Handelsvolumen festgelegt, das die bei Retail-Geschäften übliche Größenordnung berücksichtigt. Damit sind Zertifikate unter normalen Marktbedingungen für den Anleger jederzeit handelbar. Auf Anfragen müssen die Market Maker innerhalb fest definierter Antwortzeiten reagieren. Es sind darüber hinaus Höchstgrenzen für Spreads vorgeschrieben. An der Börse abgeschlossene Geschäfte können nur unter den in der jeweiligen Börsenordnung genannten Voraussetzungen wieder aufgehoben werden (Mistrade-Regel). Die allgemeinen Insider- und Marktmissbrauchsregeln gelten auch für den Handel mit Zertifikaten an der Börse.

4. Freiwillige Selbstverpflichtung durch den „Zertifikate Kodex“

Neben die gesetzlichen und börsenrechtlichen Regelungen treten die Initiativen des Zertifikate Forum Austria und seine Vorgaben für die Emittenten von Zertifikaten. Hier ist vor allem der „Zertifikate Kodex“ zu nennen, der am 1. Juli 2008 in Kraft getreten ist. Als freiwillige Selbstverpflichtung zur Einhaltung von Standards bei Emission, Strukturierung, Vertrieb und Marketing derivativer Wertpapiere ist er bindend für alle Mitglieder des Zertifikate Forum Austria, die mehr als 75 Prozent des gesamten österreichischen Zertifikatemarkts repräsentieren.

Im Folgenden werden die Grundzüge des Zertifikate Kodex in seiner derzeit gültigen Fassung dargestellt.

Präambel

Die Mitglieder des Zertifikate Forum Austria legen diesen Zertifikate Kodex als freiwillige Selbstverpflichtung für ihr geschäftliches Handeln bei Emission, Marketing, Vertrieb und Handel von derivativen Wertpapieren, in folgenden Ausführungen auch als Zertifikate bezeichnet, zugrunde.

1. Emittent

Die Bonität des Emittenten wird jederzeit offen dargestellt.

Zertifikate werden als Schuldverschreibungen begeben, wodurch der Anleger grundsätzlich ein Bonitätsrisiko trägt. Der Emittent wird Informationen zu Ratings und deren Anpassung in geeigneter und verständlicher Form auf seinen Webseiten zur Verfügung stellen.

2. Basiswert

Der Basiswert wird transparent dargestellt.

Die Basiswerte der Zertifikate beziehen sich, soweit möglich, auf nachvollziehbare Referenzpreise liquider Märkte und werden immer zweifelsfrei benannt. Werden Informationen über den Basiswert zur Verfügung gestellt, die über die gesetzlichen Anforderungen hinausgehen, soll nur auf Quellen zurückgegriffen oder hingewiesen werden, die als zuverlässig erachtet werden und für eine selbstständige und sachgerechte Meinungsbildung geeignet sind.

3. Produkt

Die Darstellung von Zertifikaten folgt dem Prinzip der Produktklarheit.

Die Unterzeichner des Zertifikate Kodex stellen zusätzliche Informationen, insbesondere Produktbeschreibungen, die Darstellung von Chancen und Risiken für unterschiedliche Szenarien und Modellrechnungen zur Verfügung. Im Sinne einer Gleichbehandlung der privaten Anleger machen die Unterzeichner des Kodex Wertpapierprospekte und Broschüren bzw. sonstige Marketingmaterialien kostenlos und an einer leicht auffindbaren Stelle im Internet zugänglich. Sie geben dem Anleger im Internet die Möglichkeit, die Wertentwicklung des einzelnen Wertpapiers anhand von Charts seit Emission nachzuvollziehen.

4. Preis

Zertifikate werden zu Preisen angeboten, die in angemessener Relation zu Produktstruktur und Marktsituation stehen.

Die Unterzeichner des Kodex tragen bei der Festlegung von Preisen der Komplexität der Produkte Rechnung. Die Preisbildung vollzieht sich im freien Wettbewerb zwischen den Emittenten nach den Kriterien der modernen Finanzmarkttheorie und beruht auf unterschiedlichen Einflussfaktoren. Die Unterzeichner versetzen die Vertriebspartner in die Lage, Provisionen, die an Dritte im Zusammenhang mit Leistungen bei der Platzierung von derivativen Wertpapieren gezahlt werden, gemäß Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (MiFID) auszuweisen und unterstützen somit die Transparenz dieser Provisionen für den Anleger.

5. Handel

Jeder Unterzeichner des Kodex stellt sicher, dass grundsätzlich ein Handel für die eigenen derivativen Wertpapiere möglich ist.

Die Unterzeichner werden den Handel für ihre Zertifikate im Sekundärmarkt selbst durchführen oder einen Dritten mit dem Market Making beauftragen. Sie werden die möglichen Handelszeiten sowie indikative, aktuelle Geld- und Briefkurse veröffentlichen. Änderungen und Einschränkungen werden die Unterzeichner des Kodex unverzüglich veröffentlichen.

6. Einhaltung

Die Unterzeichner des Kodex verpflichten sich zu dessen Einhaltung.

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen bilden die Grundlage für die interne Organisation des Geschäfts mit Zertifikaten. Für die Handhabung von Interessenkonflikten, zum Beispiel im Market Making, ergreifen die Unterzeichner des Kodex geeignete organisatorische Maßnahmen. Die Einhaltung des Kodex wird regelmäßig überprüft. Der Kodex wird zudem regelmäßig an veränderte nationale sowie internationale Marktbedingungen angepasst. Bei wiederholten Verstößen eines Unterzeichners des Kodex entscheidet der Vorstand über einen Ausschluss aus dem Zertifikate Forum Austria.

Herausgeber:

Zertifikate Forum Austria
office@zertifikateforum.at
www.zertifikateforum.at

Konzept und Produktion:

Scholdan & Company
office@scholdan.com
www.scholdan.com

Copyright © November 2009

www.zertifikateforum.at