



Falk S. Weishaupt

## Die Überwachungsfunktion der Wertpapier-Compliance im Licht der Grundrechte

Eine Analyse unter besonderer  
Berücksichtigung der Überwachung  
von Mitarbeitergeschäften  
nach § 33b WpHG



# A. Einleitung

In die Grundrechtsproblematik der Überwachungsfunktion der Wertpapier-Compliance sei einleitend mit einigen Praxisbeispielen eingeführt. Dadurch kann das grundrechtliche Interessengeflecht illustriert werden. Auf dieser Grundlage wird sodann der Betrachtungsgegenstand dieser Arbeit eingegrenzt und der Gang der Darstellung beschrieben.

## I. Der Aufriss der Grundrechtsproblematik

*Beispiel 1: Ein Mitarbeiter einer Bank hat einen großen Bestand an Aktien einer börsennotierten Aktiengesellschaft in seinem Depot. Er trägt sich mit dem Gedanken, eine Immobilie zu erwerben und zur Begleichung des Kaufpreises für die Immobilie die Erlöse aus dem Verkauf seiner Aktien zu verwenden. Kurz vor der Fälligkeit des Kaufpreises wird dem Mitarbeiter der Verkauf seiner Aktien durch den Compliance-Beauftragten der Bank verboten, da dieser die Aktie auf die sog. Restricted-List der Bank gesetzt hat, was dazu führt, dass allen Mitarbeitern der Bank sämtliche private Umsätze in dem betreffenden Wert untersagt sind.*

*Beispiel 2: Ein Mitarbeiter einer Bank hat Vollmacht über Depots seiner nahen Angehörigen oder sonstiger Dritter. Um den internen Compliance-Regelungen seiner Bank nachzukommen, wird er verpflichtet, dies gegenüber dem Compliance-Beauftragten der Bank offenzulegen und dem Compliance-Beauftragten über sämtliche auf diesen Depots stattfindenden Umsätze unmittelbar Auskunft zu erteilen.*

Aus diesen Beispielen wird deutlich, dass Maßnahmen des Compliance-Beauftragten einer Bank – genauer: eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens – unmittelbar in private Rechtspositionen der betroffenen Mitarbeiter eingreifen können. Diese werden in der Nutzung ihres Eigentums in Form der freien Disposition über gehaltene Finanzinstrumente beschränkt. In ihr Recht auf informationelle Selbstbestimmung wird in Form der Auskunftsverpflichtung über Depots und diesbezüglicher Umsätze gegenüber dem Compliance-Beauftragten eingegriffen.

Durch kapitalmarktrechtliche Regelungen wird aber auch in die Rechtspositionen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens selbst eingegriffen. Dies sei an folgenden Beispielen verdeutlicht, die den Eingriff in die unternehmerische Freiheit des Wertpapierdienstleistungsunternehmens offenbar werden lassen:

*Beispiel 3: Eine Bank wird durch neue kapitalmarktrechtliche Regelungen dazu verpflichtet, Kosten aufzuwenden, um die bestehenden Compliance-Strukturen auszuweiten, indem neues Personal einzustellen ist, um eine Intensivierung von Überwachungshandlungen in Form von Vor-Ort-Kontrollen durch den Compliance-Beauftragten vornehmen zu können.*

*Beispiel 4: Die Vertriebsabteilung einer Bank hat im Rahmen der Geschäftspolitik beschlossen, ein bestimmtes Finanzprodukt aufzulegen, verbunden mit dem Ziel, dieses Finanzprodukt an eine bestimmte Kundengruppe zu vermarkten. Der Compliance-Beauftragte der Bank untersagt den Vertrieb des Finanzprodukts, da es aus seiner Sicht für die avisierte Kundengruppe wegen zu hoher Komplexität nicht geeignet ist. Der Bank entgehen dadurch Erträge.*

Auch hier wird deutlich, dass kapitalmarktrechtliche Regelungen in der Form umfangreicher kostenintensiver Organisationspflichten oder Geschäftseinschränkungen als Folge von Maßnahmen des Compliance-Beauftragten in die Dispositionsfreiheit eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens und damit möglicherweise in grundrechtlich geschützte Rechtspositionen eingreifen können.

Mit den Mitarbeitern von Wertpapierdienstleistungsunternehmen und den Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst sind bereits zwei wesentliche Gruppen von Grundrechtsträgern, in deren Rechtspositionen im Zusammenhang mit der Implementierung einer Compliance-Organisation eingegriffen werden kann, genannt. Weitere relevante Grundrechtsträger in diesem Zusammenhang sind der Compliance-Beauftragte selbst, die Institution des Kapitalmarktes an sich sowie einzelne Akteure am Kapitalmarkt, die im Kontext der Grundrechte als schützenswerte Rechtssubjekte in Betracht kommen.

Neben den Grundrechtsträgern treten als Hauptakteure innerhalb des grundrechtlichen Interessengeflechts die staatlichen Überwachungsinstanzen auf den Plan. Diese bestehen zunächst aus dem Gesetzgeber als rechtssetzendem Organ. Der Gesetzgeber ist der Ursprung der letztlich zu praktischen Einschränkungen führenden Überwachungsnormen und legt somit die Grundlagen für mögliche Grundrechtseingriffe. Sodann ist die Exekutive den staatlichen Überwachungsinstanzen zuzuordnen. Die Exekutive agiert zum einen als umsetzendes Organ der vom Gesetzgeber erlassenen Überwachungsnormen und zum anderen selbst als rechtssetzendes Organ im Rahmen des Erlasses von Rechtsverordnungen und sonstiger Rechtsakte. Die staatlichen Überwachungsinstanzen treffen auf die be-

reits erwähnten Grundrechtsträger. Es sind dies die natürlichen oder juristischen Personen, die Ziel der Überwachungsmaßnahmen sind, also etwa die Kunden oder die Mitarbeiter der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, in deren Datenbestand eingegriffen wird.

Gleichsam dazwischen und in unterschiedlichen Rollen agierend sind die Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst zu sehen. Sie sind einerseits direkter Adressat von Organisations- und Überwachungsnormen. Andererseits transformieren sie gesetzliche Verhaltenspflichten und agieren dadurch im Verhältnis zu ihren Mitarbeitern möglicherweise als verlängerter Arm der staatlichen Überwachungsinstanzen.

Die Spannungsverhältnisse bestimmen sich in Abhängigkeit von den Normadressaten der Überwachungsregelungen und -maßnahmen. Zunächst besteht ein Spannungsverhältnis zwischen der Gewerbefreiheit eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, in deren Rahmen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen seiner Funktion als Intermediär auf dem Kapitalmarkt nachkommen kann, und der Begrenzung dieser Freiheit durch aufsichtsrechtliche Normen und Überwachungshandlungen. Dazu zählt auch die Inpflichtnahme eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens durch staatliche Stellen zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben. Sodann besteht ein Spannungsverhältnis zwischen den Freiheitsrechten der Mitarbeiter der Wertpapierdienstleistungsunternehmen und den Beschränkungen dieser Freiheitsrechte sowohl durch die normativen Grundlagen der Überwachung als auch durch die konkret durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bzw. seiner Compliance-Funktion unternehmensintern umgesetzten Einschränkungen. Im Kontext von Compliance-Maßnahmen kommt es insofern zwangsläufig zu einem Spannungsfeld zwischen der Überwachung und den Persönlichkeitsrechten der Mitarbeiter<sup>1</sup>.

Es gilt daher, diese Spannungsverhältnisse freizulegen und daraufhin zu erörtern, inwieweit die sich auf die Überwachung der Mitarbeitergeschäfte beziehenden Überwachungsmechanismen am Maßstab der Grundrechte gemessen werden können, um eine Bewertung sowohl der normativen Grundlagen als auch der typischen in der Praxis vorkommenden Überwachungshandlungen insbesondere im Zusammenhang mit Mitarbeitergeschäften in Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorzunehmen zu können. Weiterhin gilt es die Bedeutung des Kapitalmarktes an sich zu würdigen und insofern eine Abwägung der grundrechtlich geschützten Rechtsgüter der beteiligten Individuen gegenüber dem Interesse der Allgemeinheit an einem funktionierenden Kapitalmarkt vorzunehmen.

---

1 Siegfried, in: FS Buchner, S. 859, 869 unter Verweis auf Wolfgang Buchner, der wie folgt zitiert wird: „Arbeitgeber befinden sich in einem Dilemma zwischen Kontrolle und Persönlichkeitschutz am Arbeitsplatz“.

## II. Die Einführung in den Betrachtungsgegenstand

Effektiv funktionierende Kapitalmärkte sind die Gewähr dafür, dass das knappe Gut Kapital entsprechend der Regeln der Marktwirtschaft optimal allokiert, somit insgesamt der Grenznutzen des Kapitals maximiert und die Voraussetzung für Wirtschaftswachstum geschaffen wird. Die Effektivität der Kapitalmärkte ist in diesem Zusammenhang unabdingbare Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit einer jeden Marktwirtschaft. Sie ist demnach auch essenziell für eine funktionierende Wirtschaft, für Wohlstand und für Wachstum in Deutschland und in der Europäischen Union.

Die globale Finanzmarktkrise und die aus ihr folgenden Verwerfungen auf den Weltfinanzmärkten führen klar vor Augen, dass nicht funktionierende Kapitalmärkte nicht nur anonym anmutende Brokerhäuser und Investmentbanken tangieren; vielmehr hat sich gezeigt, dass entsprechende Verwerfungen auch für eine große Anzahl natürlicher Personen, wie etwa Inhaber privat genutzter, durch grundpfandrechtlich gesicherte Kredite finanzierter Immobilien, einfache Sparer, aber auch ganze Staaten inklusive deren Steuerzahler konkret spürbare negative, wenn nicht gar katastrophale Auswirkungen haben können<sup>2</sup>.

Eine der zentralen Lehren aus der Finanzmarktkrise ist die Erkenntnis, dass ein Mindestmaß an Vertrauen der Marktteilnehmer zunächst in das System der Kapitalmärkte an sich und sodann der Kapitalmarktteilnehmer einander gegenüber notwendige Bedingung für effektiv funktionierende Kapitalmärkte ist<sup>3</sup>. Die Schaffung der Voraussetzungen für dieses Mindestmaß an Vertrauen ist das Ziel der Regelungen auf dem Gebiet der Corporate Governance und der Compliance, die insoweit institutionell die Rahmenbedingungen und Grundvoraussetzungen für effektive Kapitalmärkte schaffen wollen. Diese Regelungen wurden durch den europäischen und die nationalen Gesetzgeber als Konsequenz aus der Finanzmarktkrise jüngst fortlaufend ausgeweitet und präzisiert, um die Wiederholung einer vergleichbaren Finanzmarktkrise für die Zukunft nach Möglichkeit auszuschließen.

Um die Grundlage für das bereits erwähnte Mindestmaß an Vertrauen der Marktteilnehmer in das System und einander gegenüber zu schaffen, ist seinerseits ein Mindestmaß an Regulierung der Aktivitäten an den Kapitalmärkten notwendig. Die Überwachung der Kapitalmärkte und seiner Teilnehmer durch

---

2 Vgl. Röhl, in: Fehling/Ruffert (Hrsg.), Regulierungsrecht, § 18, Rn. 11 sowie Alexander, ZBB 2011, S. 337, 338, wo ausgeführt wird: „A major financial failure imposes costs on society going far beyond the losses suffered by the immediate investors.“

3 Vgl. Kumpel/Veil, WpHG, 1. Teil, Rn. 6 (S. 19).

das Vorhalten adäquater Überwachungsmechanismen und -strukturen, insbesondere auf dem Gebiet des Wertpapierhandels, ist unerlässlich. Es ist notwendig, diese Überwachung durch unabhängige Instanzen und unabhängige Mechanismen zu gewährleisten<sup>4</sup>.

Um nun eine wesentliche Gruppe von Initiatoren und Akteuren der Kapitalmarktaktivitäten in Form der Wertpapierdienstleistungsunternehmen in ihrer Funktion als Intermediäre zwischen Anlegern und den Emittenten, also zwischen der Angebotsseite und der Nachfrageseite des Kapitalmarkts überwachen zu können, enthalten die gesetzlichen Regelungen zu Corporate Governance und Compliance Verhaltensregeln und Organisationsverpflichtungen zulasten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die freie Organisation der Wertpapierdienstleistungsunternehmen wird dadurch eingeschränkt.

Weiterhin werden staatliche Stellen durch entsprechende Ermächtigungsgrundlagen in die Lage versetzt, von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen Informationen über deren Geschäftsaktivitäten inklusive spezieller Informationen hinsichtlich der privaten Wertpapiertransaktionen ihrer Mitarbeiter anzufordern. So können staatliche Instanzen im Einzelnen Einblick in Datenbestände von Kreditinstituten und deren Kunden gewinnen. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden in diesem Zusammenhang dazu verpflichtet, die gewünschten Datenbestände zu erheben, teilweise aufzubereiten und an die zuständigen staatlichen Stellen zu übermitteln. Dies umfasst auch die in diesem Kontext interessierenden Datenbestände hinsichtlich der privaten Wertpapiergeschäfte der Mitarbeiter der Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Angesichts der Vertraulichkeit und der persönlichen Natur der Daten, insbesondere im Zusammenhang mit privaten Wertpapiertransaktionen, wird somit regelmäßig in (grund)rechtlich geschützte Positionen sowohl der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, der Mitarbeiter der Wertpapierdienstleistungsunternehmen als auch der Kunden der Wertpapierdienstleistungsunternehmen eingegriffen.

Wie kann nun aber die Effektivität der Kapitalmärkte sichergestellt werden? Was sind insofern zwingende Voraussetzungen? Inwieweit sind mit der Sicherstellung der Effizienz von Kapitalmärkten zwingend Eingriffe in grundrechtlich geschützte Positionen verbunden? Wie ist das Interesse an der Effektivität der Kapitalmärkte gegen grundrechtlich geschützte Positionen abzuwägen? Ist speziell die Regelung, Beaufsichtigung und praktische Durchführung der Überwachung der Mitarbeitergeschäfte nach § 33b WpHG grundrechtskonform? Wie können praktische Handlungsanweisungen zur Art und Weise von grundrechtskonformen Eingriffen in grundrechtlich geschützte Positionen im Zusammen-

---

4 Vgl. Veil, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, § 4, Rn. 3.

hang mit der Überwachung von Mitarbeitergeschäften formuliert werden? Diese Fragen eröffnen den Betrachtungsgegenstand dieser Arbeit.

### **III. Der Gang der Darstellung**

Ziel dieser Arbeit ist es daher, die relevanten Sachverhalte und Problemstellungen sowie die im Zusammenhang mit der Überwachungsfunktion der Wertpapier-Compliance verbundenen Eingriffe in grundrechtlich geschützte Rechtspositionen betroffener Personen darzustellen und aufzuarbeiten. Maßnahmen bezüglich der Überwachung der privaten Wertpapiertransaktionen der Mitarbeiter werden im Schwerpunkt betrachtet, weil diese die Eingriffe besonders plastisch illustrieren. Ausgangspunkt der grundrechtlichen Analyse sind die praktischen Umsetzungsmaßnahmen der Compliance-Vorgaben nach §§ 33 ff. WpHG. Ergebnis der Analyse soll schließlich eine Wertung sein, inwieweit insbesondere die Praxis der Überwachung der Mitarbeitergeschäfte grundrechtskonform ist.

Um dies zu erreichen, erfolgt zunächst eine Darstellung der Grundpfeiler der aufsichtsrechtlichen Überwachungsstruktur (Kapitel B). Dabei wird auf die normativen Grundlagen der Überwachung und deren Mechanismen und Instanzen eingegangen. Die Überwachungsmaßnahmen und besonders die konkrete Art und Weise der Überwachung der Mitarbeitergeschäfte werden so in einen systematischen Kontext gestellt. Darauf folgt eine Darstellung der Umsetzung der normativen Grundlagen durch Compliance in der Praxis (Kapitel C). In diesem Zusammenhang werden die Rechtsnatur der Compliance-Funktion und des Compliance-Beauftragten sowie die konkreten Umsetzungsmaßnahmen besprochen. Erneut wird der Schwerpunkt auf die Überwachung der Mitarbeitergeschäfte gelegt.

Daran anschließend wird zunächst auf die grundsätzliche Funktion der Grundrechte im Zusammenhang mit der Überwachung sowie die Dimension des grundrechtlichen Prüfungsmaßstabs eingegangen. Weiterhin werden die relevanten Grundrechtsträger bestimmt (Kapitel D). Anschließend folgt eine Analyse des grundsätzlichen Spannungsfelds zwischen grundrechtlich geschützten Positionen einerseits und Überwachungsmaßnahmen im Zuge der Überwachung der Mitarbeitergeschäfte andererseits. Sodann werden die relevanten Grundrechtsträger mit Blick auf mögliche Eingriffe in ihre grundrechtlich geschützte Positionen in Folge von Überwachungshandlungen des Compliance-Beauftragten betrachtet, und im Rahmen einer ausführlichen Prüfung der Verhältnismäßigkeit die unterschiedlichen Interessenlagen einander gegenübergestellt (Kapitel E).

Abschließend werden die Zwischenergebnisse zusammengefasst und in ein Gesamtergebnis überführt, bevor ein Ausblick hinsichtlich der weiteren zu erwartenden Entwicklungen im Rahmen der Kapitalmarktregulierung generell und im Besonderen im Zusammenhang mit dem Überwachungsregime der Überwachung der Mitarbeitergeschäfte nach § 33b WpHG gegeben wird (Kapitel F). Die Ergebnisse und der Ausblick werden am Ende in der Form von Thesen dargestellt (Kapitel G).