

Stellungnahme der DSW zum Regierungsentwurf des Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG).

Der vorliegende Gesetzesentwurf dient der Umsetzung verschiedener europäischer Rechtsakte in nationales Recht. Neben den Regelungen im Bereich des Marktmissbrauchs und der Zentralverwahrer sind dies – nach der Terminverschiebung des Kernstücks der geplanten Finanzmarktnovellierung, der MiFID II – insbesondere die Regelungen zu PRIIPs. Damit wird die europäische Verordnung in deutsches Recht umgesetzt, die ausschließlich dem Schutz der privaten Anleger dient, die unter der Finanzkrise so stark gelitten haben und davon weiterhin betroffen sind.

Die von dieser Verordnung umfassten strukturierten Produkte, sog. PRIIPs, sind in der Regel komplex ausgestaltet. Damit ist es für den privaten Anleger oftmals schwer zu erfassen, welche Chancen und Risiken derartigen Produkten innewohnen bzw. welche Kosten sie mit sich bringen. Wie eine Studie des PFI Private Finance Institute der EBS Business School zur „Bedeutung von Vergütungsstrukturen im Nachfrageverhalten nach Finanzdienstleistungen“ (www.ebs-umfrage.de) aus dem Jahr 2014 zeigt, ist der Mehrzahl der Verbraucher bspw. gar nicht bewusst, wie hoch typische Provisionshöhen im Finanzdienstleistungssektor tatsächlich sind.

Daher ist es unerlässlich, dass Anleger alle notwendigen Informationen erhalten, die es ihnen ermöglichen, eine informierte Anlageentscheidung zu treffen. Hierfür stellt die Einführung von verpflichtenden Basisinformationsblättern als vorvertragliche Information einen wesentlichen Baustein dar, denn zu Recht sieht die PRIIPs-Verordnung die Basisinformationsblätter als den Ausgangspunkt für die Anlageentscheidung von privaten Anlegern an.

Die DSW begrüßt daher grundsätzlich den von der Bundesregierung vorgelegten Gesetzesentwurf zum 1. FiMaNoG, der zu einer weiteren Stärkung des Anlegerschutzes in Deutschland beitragen kann und nimmt nachstehend gerne Stellung. Hierbei beschränkt sich die DSW auf die vorgeschlagenen Regelungen zur Umsetzung der PRIIPs-Verordnung.

Stärkung des Anlegerschutzes durch erhöhte Herstellerhaftung

Die durch die PRIIPs-Verordnung eingeführte erhöhte zivilrechtliche Anbieterhaftung ist ein Punkt, der von der DSW seit langem gefordert wurde und nunmehr endlich auch in nationales Recht umgesetzt werden (muss): So werden künftig die Hersteller der PRIIPs verantwortlich sein für die Konformität der Basisinformationsblätter und sie werden haften für Schäden, die Anlegern aufgrund non-konformer oder gar inkorrekt dargestellt innerhalb der Basisinformationsblätter entstanden sind. Produktübergreifend wird damit für



Postanschrift:
Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Besucherschrift:
Peter-Müller-Straße 14
40468 Düsseldorf
Telefon 0211/6697-88
Telefax 0211/6697-80
Internet:
www.dsw-info.de
Email:
dsw@dsw-info.de

Präsident:
Ulrich Hocker
Vizepräsidenten:
Daniela Bergdolt
Klaus Nieding

Geschäftsführung:
Marc Tüngler
Jella S. Benner-Heinacher
Thomas Hechtfisher

Dachverband der
deutschen Investmentclubs

Mitglied der
europäischen Vereinigung
EUROSHAREHOLDERS
Brüssel

PRIIPs-Produkte ein einheitlicher vorvertraglicher Informationsstandard für private Anleger festgelegt. Die DSW begrüßt insoweit auch die erweiterten Befugnisse, die der BaFin u.a. in § 4 Absatz 3l WpHG-neu übertragen werden, wirft an dieser Stelle aber die Frage auf, ob die derzeit für Anleger bestehenden zivilrechtlichen Haftungsgrundlagen den Anforderungen der PRIIPs-Verordnung genügen: Im vorgelegten Gesetzesentwurf findet sich für Basisinformationsblätter keine spezialgesetzliche zivilrechtliche Haftungsnorm für PRIIP-Hersteller. Zwar kann ein fehlerhaft informierter Anleger zivilrechtliche Ansprüche ggf. nach den allgemeinen zivilrechtlichen Regelungen der Beratungshaftung geltend machen. Hiervon umfasst ist jedoch aus Sicht der DSW bspw. nicht der Fall, dass das Basisinformationsblatt vom Hersteller irreführend oder ungenau erstellt wurde bzw. nicht mit den Anforderungen nach Artikel 8 der PRIIPs-Verordnung übereinstimmt und dem Anleger außerhalb eines Beratungsgesprächs, bspw. im Rahmen einer Anlagevermittlung übergeben wird.

Insgesamt wird die Stärkung der Anbieterhaftung zu einer Stärkung des Anlegerschutzes führen. Dies wird von der DSW ausdrücklich begrüßt wobei wir uns gewünscht hätten, dass der Gesetzgeber die Gelegenheit genutzt hätte, die schon seit langem von der DSW geforderte Beweislastumkehr mit Blick auf das Beratungsprotokoll einzuführen. Denn nur dann wird eine Waffengleichheit zwischen den Beratern und den privaten Anlegern hergestellt werden können.

Stärkung des Anlegerschutzes durch erhöhte Transparenz und Vergleichbarkeit

Die DSW hat seit jeher betont, dass eine erhöhte Transparenz im Bereich der Anlageberatung und –vermittlung einer staatlich verordneten Regulierung bzw. Produktintervention vorzuziehen ist. Privatanlegern sollte nicht aufgrund einer falsch verstandenen staatlichen Fürsorgepflicht der Weg zu bestimmten Anlageformen versperrt werden. Und das unabhängig von der wirtschaftlichen Vorbildung. Auch diejenigen, die nicht in der Lage sind, Bilanzen zu lesen, oder sich eine dezidierte Meinung über die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft in den kommenden Monaten zu bilden, müssen die Chance haben, ihr Kapital bedarfsgerecht und renditeoptimiert anzulegen und dabei auf eine breite Auswahl an Produkten zurückgreifen können. Aber die Informationsasymmetrie zwischen privaten Anlegern und Anbietern macht es notwendig, dass das Risiko, dem sich der private Anleger aussetzt ebenso klar erkennbar gemacht wird, wie die Ertragschancen und die Kosten, die dem betreffenden Finanzprodukt innewohnen – und das grundsätzlich bevor der private Anleger durch einen Vertrag oder ein Angebot gebunden ist, vgl. insoweit auch Artikel 5 Absatz 1 („bevor angeboten wird“) und Artikel 13 Absatz 1 PRIIPs-Verordnung („berät oder verkauft“).

Gerade aus diesem Grund kommt der Vergleichbarkeit und der Verständlichkeit der Basisinformationsblätter für die privaten Anleger eine entscheidende



Postanschrift:
Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Besucherschrift:
Peter-Müller-Straße 14
40468 Düsseldorf
Telefon 0211/6697-88
Telefax 0211/6697-80
Internet:
www.dsw-info.de
Email:
dsw@dsw-info.de

Präsident:
Ulrich Hocker
Vizepräsidenten:
Daniela Bergdolt
Klaus Nieding

Geschäftsführung:
Marc Tüngler
Jella S. Benner-Heinacher
Thomas Hechtfisher

Dachverband der
deutschen Investmentclubs

Mitglied der
europäischen Vereinigung
EUROSHAREHOLDERS
Brüssel

Rolle zu. Gerade bei komplexen Finanzprodukten wie PRIIPs ist es Anlegern derzeit kaum möglich, Qualität, Risikoprofil und Kostenstrukturen umfassend einzuschätzen und zu bewerten. Dazu trägt die derzeitige Informationslandschaft entscheidend bei. Derzeit werden Anlegern für verschiedene Produkte, bspw. Investmentfonds, geschlossene Fonds oder Versicherungsprodukte, unterschiedliche Informationsblätter zur Verfügung gestellt – von den wesentlichen Anlegerinformationen für AIFs über das VIB für geschlossene Fonds, das PIB für Aktien oder das KID für Investmentfonds. Eine Vergleichbarkeit über verschiedene Produktgruppen hinweg ist aufgrund der mangelnden Standardisierung der zur Verfügung gestellten Informationsblätter für den Anleger damit nicht gegeben.

Das nunmehr einzuführende Basisinformationsblatt löst diese Problematik zumindest für einen Großteil der am Markt angebotenen Produkte, wenn auch nicht vollumfänglich (bspw. mit Blick auf Versicherungs- und Rentenprodukte aber auch Aktien und einfache Anleihen sowie für OGAWs und bestimmte AIFs während der von der PRIIPs-Verordnung vorgesehenen Übergangsfrist).

Mit Blick auf die von der Verordnung geforderte Verständlichkeit trägt das Basisinformationsblatt zu einer Stärkung des Anlegerschutzes bei: Künftig sind Kosten und Risiken nicht mehr nur verbal zu umschreiben, sondern durch Indikatoren darzustellen. Es entfällt für Anbieter die Möglichkeit, sich einer komplizierten Sprache (Fachterminologie) zu bedienen, die Verständlichkeit für den Anleger wird durch die Einführung von einfachen Risiko-, Performance- und Kostenindikatoren gestärkt. Die Verbraucherstudie der EU Kommission (MARKT/2014/060/G) bestätigt insoweit die Einschätzung der DSW.

Stärkung des Anlegerschutzes durch erhöhten Informationsgehalt

Um den Inhalt der Basisinformationsblätter wurde auf europäischer Ebene lange gerungen. Die nunmehr zu erstellenden Basisinformationsblätter für strukturierte Produkte stellen aus Sicht der DSW ein deutliches Mehr an Informationen im Vergleich zu den derzeit von Anbietern vorzuhaltenden Informationsblättern dar, und zwar sowohl mit Blick auf die (Gesamt-)Kosten eines unter die Verordnung fallenden Finanzprodukts als auch mit Blick auf Risiko- und Renditeprofil.

Die DSW möchte allerdings an dieser Stelle die Gelegenheit nutzen und den deutschen Gesetzgeber auf folgende Problematik noch einmal gesondert aufmerksam zu machen:

Die PRIIPs-Verordnung beschreibt Sinn und Zweck der Basisinformationsblätter: „Um dem Bedarf von Kleinanlegern gerecht zu werden, muss sichergestellt werden, dass die Informationen über PRIIP richtig, redlich und klar sind und

diese Kleinanleger nicht in die Irre führen.“¹ Die Ausarbeitung technischer Regulierungsstandards wurde insoweit den europäischen Aufsichtsbehörden (ESMA, EBA, EIOPA) übertragen. Die Aufsichtsbehörden haben bislang bedauerlicherweise darauf verzichtet, in die Darstellung von Risiko und Wertentwicklung auch eine Darstellung der **historischen Wertentwicklung** innerhalb des Basisinformationsblatts aufzunehmen. Dies, obwohl nach Einschätzung der DSW² die Darstellung der historischen Wertentwicklung nicht explizit durch Artikel 8 (3d) der v.g. Verordnung ausgenommen worden ist. Diese verlangt lediglich die Darstellung von „geeignete(n) Performanceszenarien und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen“.

Historische Wertentwicklungen sind nach Einschätzung der DSW nicht nur geeignet, sondern für den privaten Anleger ein höchst entscheidendes Kriterium, um sich ein vollständiges Bild des angebotenen Produkts machen zu können. Denn zu einer derartigen Einschätzung gehört auch eine standardisierte und leicht vergleichbare Darstellung der bisherigen Entwicklung des betreffenden Produkts. Nicht zuletzt aus diesem Grund ist die Darstellung historischer Wertentwicklungen im Vergleich zu einer Benchmark seit vielen Jahren auch in den Informationsblättern für OGAWs (KIDs) sowie den wesentlichen Anlegerinformationen für AIFs und den Produktinformationsblättern für Aktien³ enthalten – und müsste, sofern es bei der derzeitigen Auslegung des Verordnungstextes durch die europäischen Aufsichtsbehörden bleibt, nach Ablauf der Übergangsfrist auch aus den Informationsblättern für OGAWs und AIFs entfernt werden.

Selbstverständlich ist die historische Entwicklung eines Finanzprodukts kein sicheres Zeichen für die zukünftige Entwicklung. Fehlt die Darstellung einer solchen jedoch, werden private Anleger nicht mehr nachvollziehen können, ob das ihnen angebotene Finanzprodukt bisher Rendite erzielt oder vielmehr Werte zerstört, seine Investmentziele erreicht und/oder die jeweilige Benchmark erreicht hat oder nicht. Private Anleger wären lediglich auf künstlich ermittelte Performanceszenarios angewiesen, die aus Sicht der DSW sicherlich insbesondere dann deutlich irreführender sind, wenn die aktuell diskutierten „Was wäre wenn“-Szenarien zur Anwendung kommen. Bei Vorhaltung von „günstigen“, „neutralen“ und „ungünstigen“ Performanceszenarien ist die Gefahr groß, dass der durchschnittliche private Anleger von dem „neutralen“ Szenario als dem Wahrscheinlichsten ausgeht, was nicht der Fall ist. Die DSW verweist insoweit auch auf die Stellungnahmen der Securities and Markets

¹ Vgl. insoweit (VERORDNUNG (EU) Nr. 1286/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES, Nr. 13).

² Die DSW verweist insoweit auch auf die vergleichbare Position der Securities and Markets Stakeholder Group (MSG) der ESMA (vgl. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-smsg-006-smsg_opinion_on_priips_past_performance.pdf).

³ Vgl. insoweit auch § 4 Absätze 4 bis 7 WpDVerOV

Stakeholder Group (SMSG) der ESMA sowie der Financial Services User Group (FSUG) der EU Kommission, in denen sehr deutlich auf die mit einem Verzicht auf die Darstellung historischer Wertentwicklungen einhergehenden Probleme und Nachteile für die privaten Anleger hingewiesen wird.⁴

Die DSW warnt daher ausdrücklich davor, auf die Darstellung von historischen Wertentwicklungen in den Basisinformationsblättern für PRIIPs zu verzichten und regt an zu prüfen, inwieweit diese Daten privaten Anlegern vor Vertragsabschluss zur Verfügung gestellt werden können.

Basisinformationsblätter auch für Aktien und einfache Anleihen

Die PRIIPs-Verordnung zielt auf komplexe Finanzprodukte wie Investmentfonds, Lebensversicherungspolice mit einem Anlageelement und strukturierte Produkte bzw. Einlagen und umfasst damit, per definitionem, keine Aktien und einfache Anleihen, die aus der PRIIPs-Verordnung ausgenommen sind.⁵ Ein vergleichbares Informationsblatt für Aktien, welches sich eng an dem Basisinformationsblatt für PRIIPs orientieren soll, ist jedoch von der Prospektverordnung⁶ vorgesehen. Über den entsprechenden Kommissionsvorschlag wird derzeit im europäischen Parlament beraten.

Der Gesetzesentwurf zum 1. FiMaNoG sieht vor, für Aktien und einfache Anleihen weiterhin ein Produktinformationsblatt gemäß § 31 Absatz 3a WpHG zur Verfügung zu stellen und vermeidet damit eine Regelungslücke im Bereich der vorvertraglichen Informationen für private Anleger.

Als Anlegerschutzorganisation steht die DSW einem Mehr an Transparenz, wie sie aus unserer Sicht durch das Produktinformationsblatt geschaffen wird, sehr positiv gegenüber. Anlegerschutz sollte darauf ausgerichtet sein, Informationslücken zu schließen. Ein Rückschritt hinter den derzeitigen Status Quo kann und wird daher nicht im Interesse der privaten Anleger sein.

Allerdings ist die DSW sich ebenfalls des Dilemmas bewusst, dass sich seit Einführung des Produktinformationsblattes im Jahr 2011 die Kreditinstitute – ausweislich einer Studie des DAI aus dem Jahr 2012 (unter allerdings nur 215 Kreditinstituten) – weitgehend aus der Beratung in Aktien zurückgezogen haben. Als Grund für den Rückgang der Beratung wird in der DAI-Studie insbesondere der Aufwand für die Bereitstellung der Produktinformationsblätter,

⁴ Vgl. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-smsg-006-smsg_opinion_on_priips_past_performance.pdf und http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/fsug/opinions/160119-fsug-letter-priips_en.pdf

⁵ Vgl. insoweit (VERORDNUNG (EU) Nr. 1286/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES, Nr. 7)

⁶ Vgl. http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:036c16c7-9763-11e5-983e-01aa75ed71a1.0001.03/DOC_1&format=HTML&lang=DE&parentUrn=CELEX:52015PC0583

vor allem für kleinere Kreditinstitute, genannt. Wird für eine Aktie jedoch kein Produktinformationsblatt bereitgestellt, darf zu dieser Aktie auch nicht beraten werden. Daneben wird von Anbieterseite der Nutzen für die Anleger in Frage gestellt. Auch der Bundesrat äußert Zweifel, ob Produktinformationsblätter bspw. für Aktien eines Dax-Unternehmens überhaupt einen signifikanten Erkenntnisgewinn verschaffen können.⁷

Die Vermutung, dass Beratungsprotokoll und Produktinformationsblatt für den Kunden keinen besonderen Nutzen hätten und gerade Kunden mit einer hohen Beratungsfrequenz hierauf auch gerne verzichten würden, lässt sich nach der jüngsten Studie des PFI Private Finance Institute der EBS Business School zur „Bedeutung von Vergütungsstrukturen im Nachfrageverhalten nach Finanzdienstleistungen“ (www.ebs-umfrage.de) nicht bestätigen. Vielmehr zeigt die Studie einen „hochsignifikanten, positiven Zusammenhang zwischen der Beurteilung des Nutzens von Beratungsprotokoll und Produktinformationsblatt und der Beratungsfrequenz, insbesondere bei denjenigen, die sich halbjährlich oder öfter in finanziellen Angelegenheiten beraten lassen“. So geben zwischen 80 Prozent und 84 Prozent derjenigen, die das Produktinformationsblatt sehr nützlich finden, an, „dass sich durch das Informationsblatt ihr Verständnis der Funktionsweise der Anlage, ihrer Chancen und Risiken sowie der mit ihr verbundenen Kosten und Provisionen verbessert“ habe.

Die DSW teilt die Ergebnisse der DAI-Studie insoweit, als auch nach unserer Erfahrung die Beratung in Aktien und einfachen Anleihen in den vergangenen Jahren immer weiter zurückgegangen ist, ebenso wie die Zahl der Aktionäre in Deutschland. Grund hierfür ist aus unserer Sicht jedoch weniger im Aufwand für die Kreditinstitute begründet, Produktinformationsblätter für derartige Produkte vorzuhalten, als vielmehr in der Tatsache, dass weder Aktien noch Anleihen entsprechende Provisionsmodelle wie strukturierte Produkte, also PRIIPs, aufweisen. Der finanzielle Anreiz ist für den Bankberater im Falle von Aktien und einfachen Anleihen schlichtweg geringer als bspw. bei Lebensversicherungspolice oder Zertifikaten. Diese Problematik vermag jedoch auch der vorliegende Gesetzesentwurf nicht zu lösen. Um dem Finanzprodukt „Aktie“ eine Chance zu geben könnte ein möglicher Weg eine sog. Opt-out Lösung darstellen, mit der dem Anleger die Möglichkeit eröffnet wird, auf das Produktinformationsblatt zu verzichten. Der Anleger soll entscheiden können, ob er auf die Informationsquellen verzichten oder ob er diese nutzen möchte. Dies würde den verschiedenen Anlegertypen innerhalb der Gruppe der privaten Anleger gerecht werden.

Daneben sollte sich das Produktinformationsblatt eng an den von der PRIIPs-Verordnung vorgegebenen inhaltlichen und formalen Vorgaben orientieren, wobei jedoch, aufgrund der oben geäußerten Bedenken nicht auf die Darstel-



⁷ Vgl. insoweit BR DRS 19/16, Nr. 4

lung der historischen Wertentwicklung verzichtet werden sollte. Aus Sicht des privaten Anlegers ist es vorzugswürdig, eine weitgehende Standardisierung der zu erstellenden Informationsblätter zu erreichen. Nur so kann sichergestellt werden, dass eine tatsächliche Vergleichbarkeit und Verständlichkeit auch über diese Produktkategorien hinweg für private Anleger erreicht wird.

Register für Basisinformationsblätter

Um sicherzustellen, dass private Anleger bereits vor Vertragsschluss eigenständig die Möglichkeit erhalten, verschiedene Finanzprodukte zu vergleichen, plädiert die DSW darüber hinaus für die Einrichtung eines elektronischen Registers, in dem sämtliche Informationsblätter für Finanzprodukte zentral abrufbar und dauerhaft zugänglich sind. Dieses sollte vorzugsweise bei einem unabhängigen Anbieter, wie bspw. dem Bundesanzeiger Verlag angesiedelt sein.



Düsseldorf, 10. März 2016

A blue ink signature of Marc Tüngler, written in a cursive style.

Marc Tüngler
(Hauptgeschäftsführer)

A blue ink signature of Christiane Hölz, written in a cursive style.

Christiane Hölz
(Landesgeschäftsführerin NRW)