

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR)
GZ VII B 5 - WK 6210/07/0001-13
DOK 2018/0992307

Kontakt:

Nikolai Lenarz
Abteilungsleiter
Telefon: +49 30 1663-3330
E-Mail: nikolai.lenarz@bdb.de

Berlin, 15. März 2019

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

I. Inhaltsverzeichnis

Stellungnahme	1
I. Einleitung	5
II. Allgemeine Ausführungen	6
1. Hohe Kosten der Umsetzung gehen zulasten der Kunden	6
a. Enorme Belastungen und deren negative Folgen für die Kunden	6
b. Verbesserungsvorschläge.....	7
2. Allgemeine Punkte zu Rechtsetzung und Auslegung	7
a. Beginn von Umsetzungsfristen	7
b. Kosten-Nutzen-Analyse	8
c. Zeitpunkt der Veröffentlichung von Auslegungen	9
d. Notwendigkeit von Umsetzungsfristen auch bei Auslegungen	10
III. MiFID II	11
1. Informationspflichten.....	11
a. Zu viele Informationen versperren den Blick für das Wesentliche	11
b. Spezifische Probleme der Ex-ante-Kosteninformation im Telefongeschäft und bei Auftragseingängen über Brief/Fax/Überweisungsträger	15
c. Besonderheiten bei Geschäften mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien ..	20
d. Ex-post-Kosteninformation.....	25
e. Bestandsreport.....	25
f. Jahresdepotauszug	26
2. Sprachaufzeichnung	26
3. Produktüberwachungspflichten der Konzepture.....	28
a. Problem.....	28
b. Verbesserungsvorschlag	28
4. Anwendungsbereich.....	29
a. Einbeziehung von Altersvorsorgeprodukten	29
b. Schaffung einer Bereichsausnahme für OTC-Derivate zur Zins- und Währungsabsicherung..	29
c. Ausnahme bezüglich Eigengeschäft	29
5. Nationales Goldplating bzw. nationale Ermessensspielräume	30
a. Produktinformationsblätter nach WpHG	30
b. Mitarbeiter und Kundenbeschwerden (§ 87 WpHG)	30
c. Kundenbeschwerden (Verwaltungspraxis)	31
d. Vertriebsvorgaben	32
e. Zuwendungen (MaComp).....	32

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

6.	Aufzeichnungspflichten	33
a.	Problem.....	33
b.	Verbesserungsvorschlag	33
IV.	MiFIR	34
1.	Artikel 21 Absätze 3 und 4 MiFIR.....	34
a.	Gesetzliche Anforderung	34
b.	Problem.....	34
c.	Verbesserungsvorschlag	34
2.	Artikel 25 Absatz 2 MiFIR	34
a.	Gesetzliche Anforderung	34
b.	Problem.....	34
c.	Verbesserungsvorschlag	35
3.	Artikel 26 Absatz 1 MiFIR – Wertpapierübertrag	35
a.	Gesetzliche Anforderung	35
b.	Problem.....	35
c.	Verbesserungsvorschlag	36
4.	Artikel 26 Absatz 1 MiFIR - Kapitalmaßnahmen	36
a.	Gesetzliche Anforderung	36
b.	Problem.....	36
c.	Verbesserungsvorschlag	37
5.	Artikel 26 Absatz 1 MiFIR – Bezugsrechte.....	38
a.	Gesetzliche Anforderungen.....	38
b.	Problem.....	38
c.	Verbesserungsvorschlag	38
6.	Artikel 26 Absatz 3 MiFIR	39
a.	Gesetzliche Anforderung	39
b.	Problem.....	39
c.	Verbesserungsvorschlag	39
7.	Artikel 4 DelVO (EU) 2017/582	39
a.	Gesetzliche Anforderung	39
b.	Problem.....	39
c.	Verbesserungsvorschlag	40
8.	Artikel 7 DelVO (EU) 2017/583	40
a.	Gesetzliche Anforderung	40

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

b.	Problem.....	40
c.	Verbesserungsvorschlag	40
V.	PRIIP-Regulierung.....	41
1.	Review der PRIIP-Regulierung.....	41
a.	Dringender Überarbeitungsbedarf der PRIIP-VO und der delegierten Verordnung	41
b.	Anwendungsbereich	42
c.	Inhalt und Darstellung der BIB	43
d.	Kostendarstellung	45
e.	Anpassung der vorgegebenen Formulierungen.....	46
2.	OTC-Derivate.....	47
3.	Vorabmitteilung des BIB gemäß Artikel 5 Abs. 2 PRIIP-VO.....	48
4.	Einführung Europäischer Pass für BIB	48
5.	Bereitstellen des BIB	49
a.	Papierhaftes und elektronisches Bereitstellen des BIB ist gleichwertig	49
b.	Keine Pflicht zur wiederholten Bereitstellung identischer Basisinformationsblätter	49
c.	Sparpläne	49
d.	Erleichterung Bereitstellung BIB nach Artikel 14 Abs. 6 PRIIP-VO.....	50
e.	Orders per Brief oder Fax.....	50
6.	Review nach Artikel 33 Abs. 1 UA 2 PRIIP-VO: Behandlung von Fonds	51

I. Einleitung

Anfang 2018 sind mit der MiFID II, MiFIR und der PRIIP-VO zahlreiche neue gesetzliche Vorgaben für das Wertpapiergeschäft in Kraft getreten. Dazu gehören u. a. deutlich erweiterte Informationspflichten, die die Institute vor der Ordererteilung gegenüber den Kunden erfüllen müssen, oder die Sprachaufzeichnung bei telefonischen Geschäften. Die Neuerungen verfolgen unter anderem das Ziel einer größeren Transparenz für den Kunden und sind daher vom Ansatz her zu begrüßen. So soll der Kunde beispielsweise noch genauer erfahren, was und wofür er bezahlt (Kostentransparenz). Darüber hinaus müssen Emittenten genau festlegen, an welchen Kundentyp sich das von ihnen gestaltete Finanzinstrument richtet (Zielmarkt).

Etliche Vorgaben schießen aber auch deutlich über das legitime Ziel des Anlegerschutzes hinaus. Seit der Umsetzung der neuen Vorgaben Anfang 2018 berichten Banken und Sparkassen über einen massiven Anstieg der Kundenbeschwerden hinsichtlich der neuen regulatorischen Anforderungen. Konkrete Zahlen zu den Auswirkungen der neuen Vorgaben lagen lange Zeit nicht vor, weswegen sich die aufgetretenen Probleme nicht quantifizieren ließen.

Um ein neutrales Bild zu erhalten, wie die neuen Vorgaben in der Praxis wirken, haben die Verbände der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) Herrn Professor Dr. Stephan Paul von der Ruhr-Universität Bochum mit der Erstellung einer Studie zu den Auswirkungen von MiFID II/MiFIR und der PRIIP-VO beauftragt. Für die Studie hat der Lehrstuhl von Herrn Professor Dr. Paul eine breit angelegte Befragung von Banken und Sparkassen sowie deren Kunden durchgeführt. Ziel war es, neben der Sichtweise der Institute auch die Sichtweise der Kunden zu den neuen Vorgaben zu ermitteln. Bei der Darstellung der Problemfelder wird immer wieder Bezug auf die Ergebnisse der Studie genommen. Die Auswirkungsstudie ist als Anlage beigefügt (nachfolgend „Studie“).

Nachfolgend werden die größten Probleme der neuen Vorgaben beschrieben. Im Anschluss werden Verbesserungsmöglichkeiten dargelegt. Dabei wird differenziert zwischen Verbesserungen, die durch Auslegung des bestehenden Rechts kurzfristig erreicht werden können und Änderungen der gesetzlichen Vorgaben, die im Rahmen der anstehenden Überprüfung von MiFID II/MiFIR und PRIIP-VO erfolgen sollten.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

II. Allgemeine Ausführungen

1. Hohe Kosten der Umsetzung gehen zulasten der Kunden

a. Enorme Belastungen und deren negative Folgen für die Kunden

Gemäß der Studie hat die Implementierung von MiFID II/MiFIR und PRIIP-VO jedes Institut der DK im Durchschnitt mit EUR 3,7 Mio. belastet (rund EUR 200.000 bis 900.000 für kleine und mittlere Institute und rund EUR 35 Mio. für große Institute). Hinzu kommen laut der Studie die erheblichen laufenden Kosten für die Einhaltung der neuen Vorgaben. Diese betragen im Durchschnitt EUR 508.000 pro Jahr (Spannbreite von rund EUR 44.000 bis 182.000 für kleine und mittlere Institute und EUR 4,2 Mio. für große Institute).

Den sehr hohen Kosten steht oftmals kein bzw. vielfach sogar ein „negativer“ Nutzen für die Kunden gegenüber. Zwar geben die Institute ausweislich der Studie ihre regulierungsbedingten Kosten in der Regel nicht direkt an ihre Kunden weiter. Diese Kosten kommen aber sehr wohl beim Kunden an, denn sie haben erhebliche Auswirkungen auf die Strategie und langfristige Ausrichtung der Institute, wie die folgenden Ergebnisse der Studie zeigen:

- Rund die Hälfte der Institute gab an, intern „umdisponiert“ zu haben, um die hohen Kosten der MiFID II schultern zu können. So wurden etwa andere dringende (auch aus Kundensicht sehr relevante) Projekte – etwa im Bereich Digitalisierung – verschoben (49% der Institute). Somit wurden wichtige strategische Themen zurückgestellt.
- Für über die Hälfte der Institute (53,6%) gewinnt das beratungsfreie Geschäft aufgrund der dortigen geringeren Aufwendungen zunehmend an Bedeutung.
- Zugleich werden für rund drei Viertel (77,1%) aller Institute Private Banking Kunden und für rund 65,3% der Institute Unternehmenskunden immer attraktiver, da in diesem Segment höhere Umsätze erzielt werden können als im Retail-Bereich.
- Ein Drittel der Institute (30,7%) gab laut der Studie an, sich aus der Fläche zurückzuziehen. Damit einhergehend bietet ein Viertel der Institute (25,5%) die Wertpapierberatung nur noch in ausgewählten Filialen an. Dies ist eine sehr kritische Entwicklung. So werden gerade ältere, weniger mobile – und nicht so internetaffine – Kunden zunehmend von Wertpapiergeschäften abgeschnitten.
- In ihrer Wettbewerbssituation geschwächt werden laut der Studie insbesondere kleinere und mittlere Institute (etwa wegen größerer Schwierigkeiten bei der Automatisierung administrativer Anforderungen).
- Angesichts der aufgezeigten Entwicklung verwundert es nicht, dass rund ein Viertel der Kunden (26,5%) gemäß der Studie angab, sich weniger stark auf die Kapitalmärkte zu konzentrieren und auf andere (weniger renditestarke) Anlageformen (Tagesgeld, Festgeld etc.) auszuweichen.

Das Wertpapiergeschäft darf nicht so verteuert werden, dass die „persönliche“ Anlageberatung vor Ort unrentabel wird und angebotene Leistungen eingeschränkt werden. Die Anlage in Wertpapieren als Element privater Altersvorsorge für alle Bevölkerungsschichten muss attraktiv bleiben – gerade in Zeiten anhaltender Niedrigzinsen.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

b. Verbesserungsvorschläge

Vor dem Hintergrund, dass jedes Mehr an Kosten bei den Instituten sich auch negativ auf die Kunden auswirken kann, so z.B. hinsichtlich der angebotenen Dienstleistungen oder Innovationen in den Banken, sollten vor allem die folgenden Punkte beachtet werden:

- Bei der Auslegung der vorliegenden Regelungen sollten die bestehenden Auslegungsspielräume genutzt werden. Neben der Reduzierung der Kosten kann über eine praxisorientierte Auslegung der geltenden Vorschriften auch eine kundenfreundlichere Ausgestaltung der Wertpapierdienstleistungen erreicht werden, z. B. durch eine Flexibilisierung von Prozessen mit direktem Kundenbezug (hier gibt es besonders viele Kundenbeschwerden).
- Bei den anstehenden Reviews von MiFID II und PRIIPs sollte dringend geprüft werden, welchen Mehrwert die neuen Regelungen haben und ob dieser in einem angemessenen Verhältnis zu den damit einhergehenden Belastungen für die Anbieterseite steht. Ziel sollte es sein, unnötige Belastungen abzubauen – selbstverständlich ohne den Anlegerschutz aus den Augen zu verlieren.
- Bei künftigen Regelungen, wie z. B. den laufenden Gesetzgebungsverfahren zu nachhaltigen Anlagen, sollte bereits im Gesetzgebungsverfahren die Kostenbelastung für die Anbieterseite stärker betrachtet werden, um bei unverhältnismäßigen Kosten alternative Umsetzungsmöglichkeiten zu prüfen.
- Alle drei zuvor genannten Punkte wären auch aus Kundensicht zu begrüßen. Denn die Abschaffung unnötiger Belastungen der Institute kommt den Kunden zugute (Produktvielfalt, Leistungsangebot).

Zu den o. g. Punkten finden sich konkrete Hinweise in der nachfolgenden Darstellung.

2. Allgemeine Punkte zu Rechtsetzung und Auslegung

Zum Rechtsetzungs- und Auslegungsprozess auf europäischer sowie auf nationaler Ebene sind im Zusammenhang insbesondere mit MiFID II/MiFIR und der PRIIP-VO folgende Punkte als problematisch und daher verbesserungsbedürftig aufgefallen.

a. Beginn von Umsetzungsfristen

(aa) Problem

Im Rahmen des Stufe-1-Rechtsetzungsverfahrens wird bereits der Beginn der Anwendbarkeit der neuen Anforderungen - und damit auch das Ende der Umsetzungsfrist für die Institute - festgelegt. Diese starre Festlegung hat in der Vergangenheit (u. a. bei MiFID II/MiFIR und der PRIIP-VO) zu Problemen geführt, weil die erforderlichen Konkretisierungen des Stufe-2-Rechtsetzungsverfahrens nicht rechtzeitig fertiggestellt wurden. Folglich verkürzte sich damit faktisch die den Instituten zur Verfügung stehende Umsetzungsfrist. Diesem Problem hat der europäische Gesetzgeber bei MiFID II/MiFIR und PRIIP-VO dadurch versucht Rechnung zu tragen, dass er den Beginn der Anwendbarkeit kurzfristig verschoben hat. Aber auch bei einer zeitlichen Verschiebung der Anwendbarkeit besteht die Gefahr, dass die ursprünglich für die Institute vorgesehene Umsetzungsfrist diesen nicht vollständig zu Gute kommt. Zudem können die Institute mit einer Umsetzung, etwa der Planung technischer Unterstützung, erst dann beginnen, wenn die Details hinreichend feststehen. Dies

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

ist frühestens mit der Veröffentlichung der Stufe-2-Regelungen der Fall. Dabei wird vorausgesetzt, dass es nach der Veröffentlichung der Stufe-2-Regelungen nicht bereits zu Auslegungen auf der Stufe 3 kommt.

(bb) Verbesserungsvorschlag

Soweit im Stufe-1-Rechtsakt bereits der Zeitpunkt der Anwendbarkeit festgelegt werden muss, sollte zukünftig eine ausdrückliche Regelung zum Beginn der Umsetzungsfrist vorgesehen werden. Die Umsetzungsfrist sollte erst dann zu laufen beginnen, wenn sämtliche Konkretisierungen, zu denen die Stufe 1 eine Ermächtigung enthält, veröffentlicht worden sind. Dies sollte insbesondere für Veröffentlichungen des europäischen Gesetzgebers (bei EU-Verordnungen), wenn möglich auch für den nationalen Gesetzgeber (wenn die Konkretisierungen im Wege einer Richtlinie erfolgen) gelten.

Gleiches sollte für Konkretisierungen der Vorgaben durch Stufe-3- Maßnahmen gelten, soweit diese bereits in den Gesetzestexten vorgesehen sind.

Da zwischen den einzelnen Anforderungen vielfach Schnittstellen bestehen, wäre es zudem nicht sachgerecht, wenn die Umsetzungsfrist für jede Veröffentlichung jeweils gesondert zu laufen beginnen würde. Insofern sollte für alle oben genannten Maßnahmen eine einheitliche Frist gelten.

b. Kosten-Nutzen-Analyse

(aa) Problem

Soweit im Vorfeld eine Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt wird, ist diese vielfach abstrakt, d. h. es wird seitens des Gesetzgebers nicht konkret belegt, inwieweit die Gesetzesvorhaben jeweils mit einem tatsächlichen Mehrwert für die Kunden verbunden sind. Genau dieser Mehrwert ist inzwischen häufig nicht mehr gegeben, wie die kritischen Kundenreaktionen im Zusammenhang mit MiFID II und der PRIIP-VO zeigen, welche nunmehr auch durch die Auswirkungsstudie der Ruhr-Universität Bochum belegt sind.

Für Auslegungen fehlt es bisher in der Regel sogar an einer Kosten-Nutzen-Analyse (ausgenommen Leitlinien), obwohl diese vielfach zu nochmaligen, zum Teil erheblichen Anpassungen von Arbeitsabläufen bzw. der IT führen. Dabei bleibt auch unberücksichtigt, dass von diesen Anpassungen jeweils auch die Kunden erneut betroffen sind.

Was die Bewertung möglicher negativer Auswirkungen für die Kunden und die Schätzung der Kostenbelastung für die Institute anbetrifft, so ist diese ebenfalls unzureichend. Eine solche Bewertung bzw. Schätzung vorzunehmen, ist sicherlich nicht einfach. Aber die bisherigen Erfahrungen lehren, dass die negativen Auswirkungen für die Kunden bzw. die Kostenbelastung für die Institute häufig deutlich zu gering bewertet bzw. geschätzt wurden. Zudem werden die Kosten bisher nur isoliert geschätzt. Eine Zusammenstellung sämtlicher Kostenschätzungen zu MiFID II/MiFIR bzw. PRIIP-VO zu allen veröffentlichten Rechtstexten und (bisherigen) Auslegungen auf europäischer und nationaler Ebene fehlt bisher. Auch insoweit führen die zunehmenden punktuellen Auslegungen dazu, dass die Gesamtkosten immer mehr aus den Blick geraten.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

(bb) Verbesserungsvorschlag

Zukünftig sollte vor jedem Gesetzgebungsverfahren und vor jeder neuen Auslegung auf europäischer bzw. nationaler Ebene eine konkrete Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt werden.

Dabei sollte jeweils vom Gesetzgeber bzw. von der Aufsicht konkret belegt werden, inwieweit mit dem geplanten Vorhaben ein tatsächlicher Mehrwert für die Kunden verbunden ist und diesen den möglichen negativen Auswirkungen für die Kunden sowie der voraussichtlichen Kostenbelastung für die Institute gegenübergestellt werden.

Bei Gesetzgebungsvorhaben, die aus mehreren Veröffentlichungen einschließlich Auslegungen bestehen, sollten der jeweilige angenommene tatsächliche Mehrwert für die Kunden, die möglichen negativen Auswirkungen für die Kunden sowie sämtliche Kostenschätzungen hierzu zusammengestellt und veröffentlicht werden.

Bei neuen Rechtstexten bzw. Auslegungen sollte eine Aktualisierung dieser Zusammenstellung und ihrer Veröffentlichung vorgenommen werden.

c. Zeitpunkt der Veröffentlichung von Auslegungen

(aa) Problem

Insbesondere im Zusammenhang mit MiFID II/MiFIR hat sich gezeigt, dass der Zeitpunkt der Veröffentlichung von Auslegungen problematisch sein kann.

Auslegungen durch Aufsichtsbehörden, die in der laufenden Umsetzung durch die Institute veröffentlicht werden, führen zu vermeidbaren Rechtsunsicherheiten bei den Instituten und kostenintensivem Nachsteuerungsbedarf.

Bei der Umsetzung von MiFID I dagegen gab es sowohl auf europäischer Ebene als auch nationaler Ebene eine weitgehende Zurückhaltung, was die Veröffentlichung von Auslegungen während der Umsetzungsphase bzw. unmittelbar nach Beginn der Anwendbarkeit der neuen Anforderungen anbetraf. Die BaFin hat sich nach der Anwendbarkeit der MiFID I zunächst die Umsetzung durch die Institute angeschaut. Soweit sie Aktualisierungsbedarf bei ihren bisherigen Auslegungen gesehen hat, hat sie vor Veröffentlichung ihrer aktualisierten Auslegungen von den Instituten keine Umsetzung der MiFID-I-Anforderungen erwartet.

Ein weiteres Problem ergibt sich aus der fehlenden Bündelung der Veröffentlichung von Auslegungen zu einem Regelungsbereich (wie z. B. der Sprachaufzeichnung). Dies betrifft sowohl die ESMA Q&A als auch die BaFin-FAQ zu den MiFID-II-Wohlverhaltensregeln nach §§ 63 ff. WpHG. Selbst da, wo ESMA bzw. die BaFin im Rahmen von Leitlinien bzw. allgemeinen Verlautbarungen wie den MaComp bereits Veröffentlichungen zu Regelungsbereichen (in gebündelter Form) vorgenommen haben, können die Institute nicht mehr grundsätzlich davon ausgehen, dass diese zumindest für eine gewisse Zeit Bestand haben werden. Vielmehr müssen sie jederzeit damit rechnen, dass es auch insoweit zu neuen punktuellen Auslegungen kommen kann. Die Institute sind damit faktisch gezwungen, ein Dauerumsetzungsprojekt vorzusehen. Dies bindet zusätzliche personelle und sachliche Ressourcen für ein solches Dauerprojekt, so dass – wie durch die Auswirkungsstudie der Ruhr-Universität Bochum belegt ist – im operationellen Geschäft Einschränkungen erfolgen müssen und

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

die Notwendigkeit besteht, wesentliche zukünftige Aufgaben zurückzustellen. Zu MiFID I gab es dagegen lediglich gebündelte Auslegungen, die grundsätzlich für längere Zeit auch keine Änderungen erfahren haben.

(bb) Verbesserungsvorschlag

Während der Umsetzung durch die Institute (siehe hierzu oben unter 2.a.) und unmittelbar nach Beginn der Anwendung sollte auf die Veröffentlichung von Auslegungen verzichtet werden. Dies böte der Aufsicht die Möglichkeit, sich ein Bild von der Umsetzung durch die Institute zu machen und die hieraus gewonnenen Erkenntnisse in ihre Auslegungen einfließen zu lassen.

Zudem sollten Auslegungen zu einem Regelungsbereich zukünftig ausschließlich in gebündelter Form vorgenommen werden.

d. Notwendigkeit von Umsetzungsfristen auch bei Auslegungen

(aa) Problem

Wie vorstehend unter 2.a. ausgeführt, wird im Ergebnis die Dauer der Umsetzungsfrist bereits im Stufe-1-Rechtsakt festgelegt. Zu diesem Zeitpunkt steht aber der tatsächliche zeitliche Aufwand der Umsetzung noch gar nicht fest. U. a. bei MiFID II/MiFIR war zu beobachten, dass bereits eine Berücksichtigung des durch die Stufe-2-Konkretisierungen entstehenden weiteren zeitlichen Umsetzungsaufwandes faktisch nicht bzw. nur unzureichend erfolgt. Für Auslegungen sind im Rahmen von MiFID II/MiFIR bisher lediglich in sehr wenigen Einzelfällen Umsetzungsfristen vorgesehen, obwohl die Umsetzung von Auslegungen vielfach mit einem erheblichen, zum Teil auch IT-relevanten Aufwand verbunden war. Dies gilt gleichermaßen für die europäische wie für die nationale Ebene.

(bb) Verbesserungsvorschlag

Zukünftig sollten auch für Auslegungen jeweils angemessene Umsetzungsfristen vorgesehen werden. Dem kann nicht entgegengehalten werden, es handele sich lediglich um Auslegungen von bereits geltenden Anforderungen, da die Auslegungen selbst u. U. einen erheblichen, zum Teil auch IT-relevanten Umsetzungsaufwand hervorrufen.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

III. MiFID II

1. Informationspflichten

Unter MiFID II und der PRIIP-VO wurden die Informationspflichten von Banken gegenüber Kunden sehr stark ausgeweitet. Für die Kunden bedeutet dies zunächst eine höhere Transparenz, was an sich sehr zu begrüßen ist. Gleichwohl sind die neuen Informationspflichten Gegenstand deutlicher Kritik, auch von Kunden. Hierfür gibt es mehrere Gründe, die nachfolgend dargestellt werden sollen.

a. Zu viele Informationen versperren den Blick für das Wesentliche

(aa) Problem

Informationssymmetrie ist Grundvoraussetzung für aufgeklärte Anlageentscheidungen. Die Erfahrungen mit MiFID II zeigen allerdings auf, dass es bei der Anlegerinformation nicht auf die Menge, den Umfang oder die Häufigkeit der Erteilung ankommt. Im Gegenteil: Die Studie belegt, dass die zusätzlichen und redundanten Informationen im Vorfeld einer Transaktion die Gefahr informationeller Überflutung bergen und für einen Großteil der Kunden keinen Nutzen bringen:

- Nahezu alle Institute geben an, dass aus ihrer Sicht wesentliche Informationen in der Informationsmenge untergingen (91,5%).
- Auch 77,3% der Kunden geben an, die umfangreicheren Informationen hätten ihnen nicht, die besprochenen Inhalte besser zu verstehen. Vielmehr seien 62,3% der Kunden angesichts der ihnen präsentierten Informationsmengen sogar überfordert.

Die Kunden empfinden die neuen Pflichtdokumente als sehr störend:

- 64,9% der Retail-Kunden geben an, die Geeignetheitserklärung sei eher oder völlig sinnlos.
- Auch in der Ex-ante-Kosteninformation sehen nur 42,7% der Kunden einen Nutzen und fühlen sich von der (sich teilweise wiederholenden) Ex-ante-Kosteninformation gestört.
- Dementsprechend ist der Wunsch nach einer Verzichtsmöglichkeit über alle Kundensegmente hoch (71,4% betreffend die Geeignetheitserklärung, 62,7 % betreffend die Ex-ante-Kosteninformation, 49,3% betreffend das Basisinformationsblatt und 50,1% betreffend das Orderprotokoll).

Auch die Standardisierung der Informationen mildert die Problematik der informationellen Überforderung der Kunden nicht ab, sondern birgt mehrheitlich weiteren Disnutzen in Form von weniger Flexibilität und Individualität in der Beratung:

- 70,7% der Kunden geben an, die stärkere Standardisierung helfe ihnen nicht, relevante Informationen schneller herauszufiltern.
- Aus Sicht der Institute (83,7%) mindert die Standardisierung die Individualität der Beratung.
- Vor diesem Hintergrund sehen sich nahezu alle Institute mit einer erhöhten Erklärungsbedürftigkeit der neuen Prozesse und Materialien gegenüber den Kunden konfrontiert (98,7%).
- Spiegelbildlich geben 64,6% der Kunden an, sie verlören angesichts der Informationsflut schneller den Überblick und müssten häufiger Nachfragen an ihren Berater richten.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Auch angesichts des steigenden Zeitaufwandes - sowohl in der Beratung als auch im beratungsfreien Geschäft - durch die Zurverfügungstellung von Pflichtdokumenten (Produkt- und Kosteninformationen) sind die Kunden weithin unzufrieden mit den Neuregelungen:

- 83,6% der Kunden gaben an, dass Gespräche mit ihrem Berater nun (deutlich) mehr Zeit in Anspruch nähmen.
- Zugleich empfinden 69,1% der Kunden den Aufwand einer Ordererteilung als (eher) nicht angemessen.

Die Informationsüberfrachtung aufgrund von MiFID II steht in direktem Widerspruch zu der mit der PRIIP-VO verbundenen Zielvorstellung, dem Kunden die notwendigen Informationen in einfach verständlicher und übersichtlicher Form zu vermitteln, damit diese auch in der Anlageentscheidung verarbeitet werden können. Dies sollte bei sowohl bei der Auslegung von MiFID II als auch bei der Überarbeitung der Regelungen im Review berücksichtigt werden.

(bb) Verbesserungsvorschläge im Rahmen der Auslegung

Bereits im aktuellen Recht lässt sich die Menge und Häufigkeit an Informationen durch eine praxisorientierte Auslegung reduzieren. Die betreffenden Möglichkeiten werden nachfolgend dargestellt:

(i) Keine Ex-ante-Kosteninformation bei Verkäufen

Bei der Anwendung der gesetzlichen Vorgaben in der Praxis ist zunächst die im Gesetz angelegte Beschränkung zu beachten, dass die in § 63 Abs. 7 WpHG normierten Ex-ante-Informationspflichten die Grundlage für die Anlageentscheidung des Kunden bilden sollen. Diese Zielrichtung wird in § 63 Abs. 7 S. 1 a. E. explizit hervorgehoben. Die Regelung geht auf Art. 24 Abs. 5 Satz 1 MiFID II zurück („auf informierter Grundlage Anlageentscheidungen treffen können“) zurück.

Dies zeigt eindeutig, dass der Gesetzgeber nur die Erwerbssituation erfassen wollte, da der Kunde nur hier eine Investitionsentscheidung trifft. Beim Verkauf eines Instruments stehen meist andere Aspekte als die Kosten im Fokus (z. B. Erwartung von Kursverlusten, Liquiditätsbedarf), weswegen der Gesetzgeber eine Informationspflicht nicht für erforderlich erachtet hat.

Diese Grundentscheidung des Level-I-Gesetzgebers hat auch der Level-II-Gesetzgeber bei der Ausgestaltung der Pflicht zur Kosteninformation berücksichtigt. So passen mehrere Inhalte der in Art. 50 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 (nachfolgend „MiFID II-DVO“) vorgesehenen Vorgaben nur auf Erwerbsvorgänge und nicht auf Veräußerungen. Besonders deutlich wird dies an den folgenden Aspekten in Art. 50 Abs. 10 MiFID II, die auf Erwerbsvorgänge zugeschnitten sind:

- Veranschaulichung der kumulativen Wirkung der Kosten auf die Rendite, Art. 50 Abs. 10 Satz 1 MiFID II-DVO.
- Veranschaulichung voraussichtlicher Kostenspitzen und –schwankungen, Art. 50 Abs. 10 S. 2 Buchst. b) MiFID II-DVO.

Wäre der Level-II-Gesetzgeber davon ausgegangen, dass auch Verkäufe erfasst sein sollen, hätte er die o. g. Regelungen explizit auf Erwerbsvorgänge beschränken müssen. Dass er

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

dies nicht getan hat, zeigt, dass auch der Level-II-Gesetzgeber davon ausgegangen ist, dass die Kostentransparenz nur auf Erwerbsvorgänge Anwendung findet.

Für die Praxis wäre eine Klarstellung sehr hilfreich, da dieser Aspekt eine hohe Praxisrelevanz aufweist. Gerade Kunden sind regelmäßig daran interessiert, dass eine Verkaufsoffer schnell ausgeführt wird (insbes. in den Fällen, in denen der Kunde mit Verlusten rechnet oder dringenden Liquiditätsbedarf hat). Daneben würde eine entsprechende Klarstellung dazu beitragen, die von den Kunden als negativ empfundene Informationsflut zu reduzieren, indem die Ex-ante-Informationen zu Verkäufen, die dem Kunden nur geringen Mehrwert bieten, entfallen.

(ii) Keine Ex-ante-Kosteninformation bei wiederkehrenden Aufträgen

Wir halten es zudem für sachgerecht, dass eine Ex-ante-Kosteninformation gegenüber einem Kunden nur einmal für eine Produktgruppe mit nahezu identischer Kostenstruktur erteilt werden muss. Ein Kunde würde demnach nur bei der ersten Order in dieser Produktgruppe eine Ex-ante-Kosteninformation erhalten. Bei späteren Aufträgen zu einem Produkt der Produktgruppe würde er keine erneute Ex-ante-Kosteninformation erhalten, da ihm die für diese erneute Transaktion relevanten Kosteninformationen in ausreichendem Maße bekannt sind. Relevant wird dies vor allem bei Produkten, die keine unterschiedlichen Produktkosten enthalten. Klassische Anwendungsfälle sind insbesondere Aktien, einfache Anleihen oder börslich gehandelte Derivate (zum Beispiel EUREX), bei denen im Regelfall weder Produktkosten noch Zuwendungen anfallen.

Nach unserer Auffassung ergibt sich weder aus dem Wortlaut der europäischen (d. h. MiFID II und MiFID II-DeIVO) noch aus den deutschen Vorschriften (§ 63 Abs. 7 WpHG), dass die Ex-ante-Kostenoffenlegung stets einzeltransaktionsbezogen und auf ein einzelnes konkretes Finanzinstrument bezogen erfolgen muss.

Vielmehr lässt das Gesetz die Möglichkeit zu, dass eine standardisierte Kosteninformation ausreichend ist (vgl. Art. 24 Abs. 5 MiFID II bzw. § 63 Abs. 7 S. 2 WpHG). Eine Auslegung der Vorgaben dahingehend, dass eine auf die Einzeltransaktion bezogene (ISIN-basierte für jede einzelne Order) Kosteninformation zur Verfügung zu stellen sei, würde die gesetzlich ausdrücklich vorgesehene Möglichkeit einer Standardisierung ins Leere gehen lassen.

Die Ex-ante-Kosteninformation unterliegt insbesondere dem gesetzlich normierten Erforderlichkeitsvorbehalt. Die Verpflichtung zur Ex-ante-Kosteninformation besteht nur insoweit, wie sie erforderlich bzw. angemessen ist. Die Grundsätze zur Bereitstellung von angemessenen Informationen und die Herstellung einer transaktionsbezogenen Ex-ante-Kosteninformation unter Anwendung des Erforderlichkeitsvorbehalts sind gesetzlich sowohl in Art. 24 Abs. 4 MiFID II als auch in § 63 Abs. 7 Satz 1 WpHG verankert. Während Art. 24 Abs. 4 MiFID II von der Bereitstellung von angemessenen Informationen spricht, heißt es in § 63 Abs. 7 S. 1 WpHG ausdrücklich, dass „[...] angemessene Informationen [...] über alle Kosten und Nebenkosten zur Verfügung zu stellen sind, die erforderlich sind [...]“. Der in § 63 Abs. 7 WpHG erneut – im Rahmen des 2. FiMaNoG – eingeführte Erforderlichkeitsvorbehalt folgt ferner unmittelbar auch aus dem Gebot des Handelns im bestmöglichen Kundeninteresse (vgl. § 63

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Abs. 1 WpHG), weshalb es einer separaten Verankerung nicht bedurft hätte. Denn die Erteilung von Informationen, die für den Kunden nicht erforderlich sind, erfolgt nicht in dem bestmöglichen Interesse des Kunden, da sie seine Aufmerksamkeit von für ihn wesentlichen Punkten ablenkt, zu Verzögerungen (mit ggf. für den Kunden nachteiligen Kursschwankungen) führt und Transaktionskosten verursacht. Gleichwohl hat der Gesetzgeber (EU und national) die Erforderlichkeitsschranke an dieser Stelle besonders betont. Dies ist bei der Auslegung der Normen hinreichend zu berücksichtigen.

Dieser Erforderlichkeitsvorbehalt wird für wiederholte Aufträge zu Geschäften mit ein und derselben Art von Finanzinstrumenten durch Erwägungsgrund Nr. 69 MiFID II-DVO konkretisiert. So führt der Verordnungsgeber in Erwägungsgrund Nr. 69 MiFID II-DVO aus:

„Muss eine Wertpapierfirma einem Kunden vor der Erbringung einer Dienstleistung Informationen übermitteln, sollten Geschäfte mit ein und derselben Art von Finanzinstrumenten nicht jeweils als neue oder andere Dienstleistung angesehen werden.“

Demnach ist eine wiederholte Informationserteilung in bestimmten Konstellationen nicht geboten. Grundlage dieses Erwägungsgrunds ist die Wertung, dass der Kunde, der eine Information einmal erhalten hat, durch die erneute Übermittlung derselben Information keinen relevanten Erkenntnisgewinn erfährt und mithin die Information für ihn keinen Nutzen hat. Hieraus folgt, dass die Bereitstellung einer weiteren transaktionsbasierten Ex-ante-Kostenoffenlegung für den Informationszweck schon nicht geeignet, und auch weder angemessen noch erforderlich wäre.

Diese Auslegung wird durch den Sinn und Zweck der Regelung gestützt. Nach Erwägungsgrund Nr. 78 MiFID II-DVO zielen die Kostenoffenlegungsregeln darauf ab, dass die Kunden sich sämtlicher anfallender Kosten und Gebühren bewusst sind und diese Informationen bewerten und mit anderen Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen vergleichen können. Erhält der Kunde einmalig die Kosteninformation bezogen auf eine bestimmte Produktart bezogen auf einen generischen Anlagebetrag, kann er die Kosten bezogen auf diese Produktart einschätzen und vergleichen. Durch die oben vorgenommene Auslegung wird der Anlegerschutz auch nicht gefährdet. Vielmehr führt die vorgenommene sinnvolle Einschränkung dazu, dass der Anlegerschutz verbessert wird.

Für dieses Vorgehen spricht im Übrigen auch die Verwaltungspraxis der BaFin zu der Bereitstellung der Produktinformationsblätter nach § 64 WpHG. Diesbezüglich hat die BaFin ausgeführt, dass eine erneute Bereitstellung desselben Produktinformationsblatts nicht erforderlich ist, solange das in einer früheren Beratung bereitgestellte PIB noch aktuell ist.¹

- (iii) Geschäfte mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien

Zu den Besonderheiten bei Geschäften mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien siehe die ausführliche Darstellung unter III.3.

¹ BaFin: Rundschreiben 4/2013 (WA) - Produktinformationsblätter gem. §§ 31 Abs. 3a WpHG, 5a WpDVerOV.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

(cc) Verbesserungsvorschläge im Rahmen des Review

Die o. g. Ergebnisse der Studie zeigen eine enorme Unzufriedenheit der Kunden mit den verschärften Informationspflichten. Die Transparenzvorgaben sollten daher unbedingt im Fokus des Review der MiFID II stehen. Dabei sollte vor allem geprüft werden, ob tatsächlich alle Informationen erforderlich sind. Daneben sollte geprüft werden, ob die Informationen auch gegenüber professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien erforderlich sind (zu den Besonderheiten bei Geschäften mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien siehe die ausführliche Darstellung unter Ziff. 3).

Soweit Informationen weiterhin für erforderlich erachtet werden, sollten zur Vermeidung von Verzögerungen bei den Orderprozessen für alle Kundengruppen zumindest Verzichtsmöglichkeiten eingeführt werden, damit die Institute dem Wunsch der Kunden, die Informationen nicht zu erhalten, nachkommen können.

Aus Praxissicht wäre zudem eine Klarstellung im Gesetzestext (und nicht nur in den Erwägungsgründen), dass wiederholende Kosteninformationen bei wiederkehrenden Aufträgen nicht erforderlich sind, zu begrüßen.

Unseres Erachtens lassen die rechtlichen Vorgaben zu wenig Spielraum für eine sinnvolle Differenzierung zwischen unterschiedlichen Kundengruppen. Regelungen, die für Retailkunden sinnvoll sein können, sind bei professionellen Kunden (z.B. Investmentfonds) und geeigneten Gegenparteien (Interbankenhandel) zum Teil nicht nur überflüssig, sondern behindern den reibungslosen Geschäftsablauf. Alle MiFID II-Vorgaben sollten daher darauf geprüft werden, ob eine abgestufte Umsetzung mit Blick auf unterschiedliche Kundengruppen sinnvoll ist.

b. Spezifische Probleme der Ex-ante-Kosteninformation im Telefongeschäft und bei Auftragseingängen über Brief/Fax/Überweisungsträger

In der Praxis bereitet vor allem die Umsetzung der Ex-ante-Kosteninformation sowohl den Instituten als auch deren Kunden große Probleme. Hier sollen die wichtigsten Aspekte dargestellt werden.

(aa) Probleme

(i) Medienbruch und verlängerte Orderprozesse

Besondere Probleme bereiten die Informationspflichten im telefonischen Geschäft, da dem Kunden die Informationen grundsätzlich vorab in Papierform oder als PDF-Datei zur Verfügung gestellt werden müssen. Bei telefonischen Orders / telefonischer Beratung führt dies zu einem Medienbruch, da die Informationen in das elektronische Postfach (soweit vorhanden) eingestellt oder per E-Mail oder Brief übermittelt werden. Die Notwendigkeit, neben dem Telefon zusätzliche Informationskanäle nutzen zu müssen, führt zu einer erhöhten Bürokratisierung der Orderprozesse. Diese Problematik stellt sich - nicht nur aber in besonderem Maße - bei der ex ante-Kosteninformation.²

Auch die Sichtweise der BaFin, dass einzeltransaktionsbezogene Informationen für jedes einzelne konkrete Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen seien, führt im Telefongeschäft

² Ähnliche Probleme zeigen sich beispielsweise auch bei der Zurverfügungstellung von Produktinformationen.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

zu einer kundenseitig teilweise als sehr störend wahrgenommenen Verlängerung von Orderprozessen, insbesondere wenn Kunden mehrere Orders zu Finanzinstrumenten der gleichen Art in einem Telefonat tätigen möchten. Insbesondere ist zu berücksichtigen, dass sich eine Vielzahl von Kunden bevormundet fühlt, weil sie auf Ex-ante-Kosteninformationen nicht verzichten können, wenn sie in der konkreten Situation darin keinen Mehrwert sehen. Auch mit einer vollständigen EDV-technischen Unterstützung ist es nicht möglich, die erforderlichen Kosteninformationen ohne zeitliche Verzögerung dem Kunden zur Verfügung zu stellen. Gerade ein Kunde, der über verhältnismäßig wenig Zeit verfügt oder der mehrere Finanzinstrumente ordern möchte, hat dann kein Verständnis, wenn eine Bank sich außerstande sieht, die gewünschte Order unverzüglich auszuführen, weil gesetzlich erforderliche Kosteninformationen, auf welche der Kunde keinen Wert legt, noch nicht zur Verfügung gestellt worden sind.

Die Folgen dieser gerade auch aus Kundensicht nachteiligen Entwicklung werden auch in der Studie deutlich aufgezeigt. Die Rückmeldungen von Instituten und Kunden zeigen, dass die neuen Vorgaben zu einem massiven Einbruch des Telefongeschäfts im ersten Halbjahr 2018 gegenüber den Vorjahreswerten geführt haben (siehe Ausführungen im Abschnitt IV.).

Diese Entwicklung ist nicht zufällig, sondern resultiert – neben der unter IV. dargestellten Problematik der Sprachaufzeichnung – vor allem auch auf den deutlich verschärften Informationspflichten, die sich vor allem im Telefongeschäft auch für die Kunden nachteilig bemerkbar machen:

- Angesichts der mit der elektronischen Informationsbereitstellung verbundenen zeitlichen Verzögerungen kommt es nicht überraschend, dass über 70 % der befragten Kunden (71,1 %) den Wunsch geäußert haben, auf die vorgeschriebenen Informationen zu verzichten.
- Zudem hat knapp die Hälfte der Kunden (49,1 %) angegeben, wegen der Neuregelungen auf telefonisches Wertpapiergeschäft verzichten zu wollen. Dies erklärt den dramatischen Rückgang des bei Kunden früher sehr nachgefragten Kommunikationskanals.

(ii) Fälle der faktischen Unmöglichkeit der Information vor Orderausführung

In der Praxis kommt es zudem öfter vor, dass die vorherige Bereitstellung nicht möglich ist, da der Kunde kein elektronisches Postfach hat und seine Mailadresse nicht nennen möchte. Die Problematik, dass dem Kunden die Kosteninformation nicht vor Ordererteilung bereitgestellt werden kann, stellt sich aber auch bei Ordererteilungen per Brief, Fax oder Mail.

Aus Sicht der BaFin soll dies zur Folge haben, dass das Kreditinstitut die Order nicht ausführen darf, bis der Kunde die Information auf einem dauerhaftem Datenträger erhalten

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

hat (d. h. im Zweifel durch postalischen Versand oder die Bitte an den Kunden, persönlich in der Filiale vorbeizukommen³).

Die damit einhergehende nochmals größere Zeitverzögerung ist aus Kundensicht sehr problematisch. Dies gilt insbesondere in Fällen, in denen dem Kunden auf Grund von Kursveränderungen Verluste drohen.

(bb) Verbesserungsvorschläge im Rahmen der Auslegung

Die für die Kunden sehr nachteilige Verzögerung oder Verschiebung der Ausführung der gewünschten Order lässt sich bereits im aktuellen Recht vermeiden. Im Wege der Auslegung bestehen die folgenden Möglichkeiten:

(i) Nutzung standardisierter Kosteninformationen

Die europäischen Vorgaben und die nationale Umsetzung enthalten keine ausdrückliche Vorgabe, dass sich Ex-ante-Kosteninformationen auf ein einzelnes konkretes Finanzinstrument beziehen müssen. Vielmehr lässt das Gesetz die Möglichkeit zu, dass eine standardisierte Kosteninformation ausreichend ist (vgl. Art. 24 Abs. 5 MiFID II bzw. § 63 Abs. 7 S. 2 WpHG). Die standardisierten Kosteninformationen helfen, Verzögerungen bei der Orderausführung zu vermeiden.

Die Klarstellung, dass eine wiederholte Zurverfügungstellung von Ex-ante-Kosteninformationen in homogenen Fallgestaltungen nicht erforderlich ist (siehe Abschnitt III. 1) b) bb): Keine Informationspflicht bei wiederkehrenden Aufträgen), würde auch Abhilfe schaffen in den Fällen, in denen dem Kunden eine transaktionsbasierte Ex-ante-Kosteninformation nicht zur Verfügung gestellt werden kann. Auf diese Weise kann vermieden werden, dass sich die Orderprozesse verzögern oder die Order sogar erst entgegengenommen werden kann, wenn die Kosteninformation dem Kunden postalisch übermittelt wurde bzw. er sie in der Filiale abgeholt hat.

(ii) Kundenorientierte Lösung der Pflichtenkollisionen (Offenlegung vs. Unmittelbare Ausführung)

Aus der Systematik des Art. 50 Abs. 1 DelVO, die in bestimmten Fällen eine Vereinbarung der begrenzten Anwendung der Kostenoffenlegungsregeln erlaubt, folgt, dass die Pflicht zur Ex-ante-Kostenoffenlegung abhängig von den konkreten Umständen des Einzelfalls zu bestimmen ist und unter bestimmten Voraussetzungen entfallen kann.

Weder MIFID II, die MiFID II-DelVO noch die entsprechenden Normen des WpHG enthalten konkrete bzw. abschließende Vorgaben zu der Ausgestaltung der Ex-ante-Kostenoffenlegung. Insoweit ist die Ausgestaltung einer solchen auslegungsfähig. Diese Auslegung hat sowohl die gesetzgeberische Intention als auch potentielle Pflichtenkollisionen zu berücksichtigen und gegeneinander abzuwägen. In die Abwägung einzubeziehen sind auf der einen Seite die Interessen des Kunden, eine informierte Anlageentscheidung unter Einbezug der Kosten zu treffen, sowie auf der anderen Seite die Interessen des Kunden an einer unverzüglichen und redlichen Auftragsausführung durch das Wertpapierunternehmen. Bei beiden Verpflichtungen –

³ So im Ergebnis die Darstellung der BaFin im BaFinJournal Juli, S. 27: „In diesem Fall kann das Institut die Kosteninformationen nur entweder postalisch oder im Rahmen eines persönlichen Gesprächs zur Verfügung stellen“.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Kostenoffenlegung und Auftragsausführung – handelt es sich um öffentlich-rechtlich normierte Verpflichtungen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Es kann nicht per se ausgeschlossen werden, dass die Pflichten aus § 63 Abs. 7 WpHG mit den Pflichten aus § 69 Abs. 1 WpHG in einigen Fällen in ihrer jeweiligen Zielrichtung kollidieren. Bei beiden Normen handelt es sich um Kundenschutznormen. Im Rahmen der Abwägung ist daher auf das Kundeninteresse abzustellen. In den Fällen, in denen der Kunde bereits eine Anlageentscheidung getroffen hat, dürfte regelmäßig das Interesse an der unverzüglichen Auftragsausführung im Verhältnis zu einer transaktionsbezogene Ex-ante-Kostenoffenlegung überwiegen, da nur so Kursveränderungen und hieraus resultierende Schäden vermieden werden können. Sofern ein Kunde eine explizite Weisung zur unverzüglichen Auftragsausführung erteilt, kann eine Abwägung nicht zugunsten des Erfordernisses einer transaktionsbezogenen Ex-ante-Kostenoffenlegung ausfallen.

(iii) Analogie zur Verwaltungspraxis der BaFin in Fällen der Unmöglichkeit

Die Pflichtenkollision ergibt sich in besonderem Maße auch in Fällen der Unmöglichkeit einer Vorabzurverfügungstellung (siehe oben Ziff. 2) a) bb)). Die BaFin hat zur Vermeidung solcher Pflichtenkollisionen in der Vergangenheit im Rahmen der Ausübung der verwaltungsrechtlichen Praxis entsprechende Regelungslücken geschlossen und darauf abgestellt, dass in solchen Fällen die Nichtzurverfügungstellung von Dokumenten nicht vorwerfbar ist.

Eine Nichtvorwerfbarkeit liegt vor, wenn

- der Kunde sich von sich aus entschieden hat, die Verbindung zu dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufzunehmen und die Transaktion zu instruieren. Es darf keinen vorherigen Kontakt zwischen Kreditinstitut und Kunden zu der geplanten Transaktion gegeben haben und
- die Bereitstellung der transaktionsbasierten Ex-ante-Kostenoffenlegung aufgrund des Kommunikationskanals nicht möglich ist.

In diesem Zusammenhang verweisen wir auf die Veröffentlichung der BaFin unter "Häufige Fragen zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen nach dem KAGB": Hierin legt die BaFin ihre Verwaltungspraxis fest, inwieweit von der Zurverfügungstellung von Verkaufsunterlagen für Investmentfonds abgesehen werden kann. Sowohl § 297 KAGB als auch die europarechtliche Grundlage (OGAW-RL) sehen dies nicht vor. Die FAQ bezieht sich auf die Problematik, dass dem Kunden vor Erwerb im Rahmen einer telefonischen Order für Investmentfonds die wesentliche Anlegerinformation gemäß § 297 KAGB nicht zur Verfügung gestellt werden kann. Gemäß der FAQ ist der Bank dies unter den in der FAQ genannten Voraussetzungen in solchen Fällen nicht vorwerfbar:

„...Eine solche Order des Kunden darf von dem jeweiligen Adressaten des § 297 KAGB jedenfalls dann ausgeführt werden, wenn ihm die Nichterfüllung des § 297 KAGB nicht vorgeworfen werden kann. Dies ist der Fall, wenn der Kunde seinen Kaufauftrag gegenüber der ausführenden Adressaten des § 297 KAGB abgibt, ohne dass dieser tatsächlich die Möglichkeit hatte, die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. die vorgeschriebenen Verkaufsunterlagen nach § 297 KAGB zur Verfügung zu stellen....“

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Nichts anderes gilt auch in Bezug auf die Ex-ante-Kosteninformation, bei der sich das Problem nicht nur im Hinblick auf Investmentfonds stellt.

Unter Berücksichtigung des gesetzgeberischen Willens und Hinzuziehung der verwaltungsrechtlichen Praxis der BaFin in parallel gelagerten Fällen muss es Kunden auch bei der Ex-ante-Kosteninformation ermöglicht werden, auf der Durchführung eines Auftrags zu bestehen, anstatt die Dauer abzuwarten, bis eine Kosteninformation auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung gestellt werden kann. Im Rahmen der Pflichtenkollision überwiegt das Ausführungsinteresse des Kunden den formellen Erhalt einer transaktionsbasierten Ex-ante-Kostenoffenlegung. Dies gilt umso mehr bei Verkaufsaufträgen, bei denen ein besonders hoher Schutz vor Eingriffen in die grundrechtlich gesicherte Position zu gewährleisten ist (s.o.).

(cc) Verbesserungsvorschläge im Rahmen des Review

(i) Verzichtsmöglichkeit des Kunden

Angesichts der großen Unzufriedenheit der Kunden über die Informationsflut sowie den vielfach geäußerten Wunsch, auf die Bereitstellung von Informationen verzichten zu können, sollte den Kunden die Möglichkeit eingeräumt werden, auf die Erteilung von Ex-ante-Kosteninformationen zu verzichten.

Dies gilt in besonderem Maße für Geschäfte mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien, die einer geringeren Schutzbedürftigkeit unterliegen (zu den Besonderheiten bei Geschäften mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien siehe die ausführliche Darstellung unten unter Ziff. 3).

Darüber hinaus halten wir es aber auch für sachgerecht, dass auch Privatkunden die Möglichkeit zu einem Verzicht auf die Kosteninformationen haben sollten. Hierfür spricht insbesondere, dass in der Studie fast zwei Drittel der befragten Kunden (62,7 Prozent) den Wunsch geäußert haben, auf die Ex-ante-Kosteninformation zu verzichten.

Hintergrund dürften die erheblichen, oben bereits dargestellten Praxisfolgen sein, die vor allem auch von Privatkunden benannt werden.

Auch unter dem Gesichtspunkt des Erforderlichkeitsvorbehalts muss im Sinne der "angemessenen" bzw. "erforderlichen" Kosteninformationspflicht dem Wunsch eines Kunden Rechnung getragen werden können, insbesondere wenn sich das Interesse des Kunden vorrangig auf eine unverzügliche Orderausführung richtet, welche in Art. 67 Abs. 1 lit. b) MiFID II-DelVO (Art. 28 Abs. 1 MiFID II) bzw. § 69 Abs. 1 Nr. 1 WpHG ebenso gesetzlich geschützt ist.

Darüber hinaus spricht ein weiterer Grund dafür: In der Praxis haben sich aufgrund des regulatorischen Aufwands viele Retailbanken dazu entschlossen, Privatkunden einheitlich auch rechtlich als Privatkunden einzustufen, ohne diesen die Möglichkeit zu geben, sich als professioneller Kunde qualifizieren zu lassen. Diese Vorgehensweise ist unter anderem der Befürchtung geschuldet, dass Kunden im Schadensfall gegebenenfalls auch eine fehlerhafte Einstufung als professioneller Kunde monieren könnten. Vor allem aber ist zu berücksichtigen, dass

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

die Einstufung eines Privatkunden als professioneller Kunde umfangreiche Organisations- und Kontrollpflichten nach sich zieht, auf welche aus Gründen der Vereinfachung gerade bei Universalbanken, welche alle Kundengruppen bedienen, verzichtet werden muss. Diesen Banken ist aus Gründen der Wirtschaftlichkeit und Komplexität der Organisation eine solche Möglichkeit faktisch verwehrt. Auch aus diesem Grund sollte ein Verzicht auf die Ex-ante-Kosteninformation jedenfalls auch Privatkunden eingeräumt werden.

(ii) Nachträgliche Zurverfügungstellung in Fällen der Unmöglichkeit

Der Gesetzgeber hat – anders als in anderen Bereichen – keine ausdrückliche Regelung für Fälle vorgesehen, dass die Ex-ante-Kosteninformation dem Kunden nicht vor der Transaktion bereitgestellt werden kann.

In anderen Rechtsakten gibt es Regelungen für vergleichbare Konfliktlagen, in denen dem Kundeninteresse an einer raschen Auftragsausführung Vorrang vor der förmlichen Erfüllung von Informationspflichten auf einem dauerhaften Datenträger eingeräumt worden ist. In Art. 13 Abs. 3 der PRIIP-VO (nachträgliche Zurverfügungstellung des Basisinformationsblatts) und § 64 Abs. 4 S. 4 WpHG (nachträgliche Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung) wird unter den dort genannten Voraussetzungen von der Pflicht der Zurverfügungstellung von Dokumenten vor Auftragsausführung abgesehen, wenn der Kontakt mit dem Kunden per Telefon erfolgte.

Insbesondere die Regelung in Art. 13 Abs. 3 PRIIP-VO sollte als Vorbild für eine entsprechende Regelung zur Kostentransparenz nach MiFID II dienen. Ohne eine entsprechende Regelung in der MiFID würde die sehr praxisorientierte Regelung in der PRIIP-VO in den meisten Fällen ins Leere laufen. Dem Kunden nützt es nämlich wenig, wenn er im Hinblick auf das Basisinformationsblatt nach PRIIP-VO einer nachträglichen Bereitstellung zustimmen kann, das Institut die Order aber wegen der abweichenden Vorgaben nach MiFID II gleichwohl erst nach postalischem Versand ausführen kann. Da PRIIPs im Sinne der PRIIP-VO in vielen Fällen zugleich Finanzinstrumente nach MiFID sind, sollten die vorvertraglichen Informationspflichten unbedingt synchronisiert werden. Dabei sollte der praxistaugliche Weg der PRIIP-VO gewählt werden, der die o. g. Probleme bei der Unmöglichkeit der vorherigen Bereitstellung vermeidet.

c. **Besonderheiten bei Geschäften mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien**

(aa) Probleme

Im Hinblick auf die Informationspflichten nach MiFID II besteht das zusätzliche Problem, dass diese nicht nur gegenüber Privatkunden gelten, sondern auch gegenüber professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien. Dies führt zu unnötigem Bürokratismus, da sich z.B. Banken, die im Interbankengeschäft handeln, Ende 2017 gegenseitig umfangreiche Informationsbroschüren zugesendet haben. Den Instituten, die sich auf Augenhöhe begegnen und regelmäßig bereits seit Jahren handeln, bringen diese Informationen keinen Mehrwert. Für die Häuser bedeutet die Erstellung und Aktualisierung der Informationen sowie deren Übermittlung (inkl. Archivierung) einen hohen Aufwand.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Das Problem ist in Bezug auf transaktionsbezogene Ex-ante-Kosteninformationen besonders virulent, da Geschäfte mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien meist unter großen Zeitdruck telefonisch oder per Chat geschlossen werden, was eine transaktionsbasierte Kosteninformation kaum möglich macht.

Anleger, die gewerbsmäßig Wertpapiere handeln, tun dies häufig über elektronische Handelsplattformen (z.B. Swift, FIX, Bloomberg Chat). Diese Anleger sind regelmäßig - aber nicht ausschließlich - professionelle Kunden. Kennzeichnend für diesen Handel ist die kurzfristige Ordererteilung- und Ausführung. Aus technischen Gründen ist es bei einem Handel über solche Plattformen nicht möglich, der Gegenseite eine transaktionsbezogene Ex-ante-Kosteninformation auf einem dauerhaften Datenträger vor Ordererteilung zur Verfügung zu stellen. Die Anleger, die solche Plattformen nutzen, sind aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrung regelmäßig weniger schutzbedürftig als typische Kleinanleger.

Die praktischen Probleme einzeltransaktionsbezogener Ex-ante-Kostenausweise im Wholesale-Geschäft möchten wir wie folgt illustrieren:

Betroffene „Kunden“ im Wholesale-Geschäft sind überwiegend Banken und institutionelle Kunden, die meist als geeignete Gegenpartei (GGP), vereinzelt aber auch als professionelle Kunden eingestuft sind.

In der Praxis wird der Wholesale-Handel durch zwei besondere Handels- bzw. Zugangswege mit speziellen Geschäftsumsätzen bestimmt, die ihn von dem Geschäft mit Privatkunden grundsätzlich unterscheiden:

1. Sekunden-Handel über Telefon

Beim telefonischen Handel ruft der „Wholesale-Kunde“ bei der Sales-Einheit der Bank an, um einen Preis für ein bestimmtes Derivat anzufragen (Initiative liegt beim Kunden). Der Sales-Mitarbeiter fragt daraufhin im Handel nach einem Preis, der ihm wenige Sekunden später genannt wird. Dieser Preis wird dann am Telefon als verbindliches Angebot an den Kunden weitergegeben. Der Kunde muss nur noch annehmen.

Spätester Zeitpunkt für eine Ex-ante-Kosteninformation wäre der Moment der Preisnennung an den Kunden. Das ist aus verschiedenen Gründen jedoch nicht praktikabel und auch kundenseitig nicht gewünscht.

- **Geschwindigkeit und Preisänderungsrisiko**
Zwischen der telefonischen Anfrage des Wholesale-Kunden und dem Geschäftsabschluss liegen üblicherweise nur wenige Sekunden. Müsste der Sales-Mitarbeiter der Bank mit Abgabe des verbindlichen Quotes (mindestens) zeitgleich eine Kosteninformation erstellen und verschicken, würde sich der Prozess erheblich verzögern und zu einem Preisänderungsrisiko für beide Parteien führen.
- **Preisänderungsrisiko zwischen Anfrage des Kunden und Quote der Bank:**
Üblicherweise kennt der Wholesale-Kunde das aktuelle Preisniveau für das Produkt, das er anfragt. Zum Zeitpunkt der Anfrage möchte er zu dem aktuellen Kursniveau abschließen. Wenn zwischen seiner Anfrage und dem Angebot der Bank aufgrund der notwendigen Erstellung eines

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Ex-ante-Kostenausweises zu viel Zeit liegt, wird der Preis sich zwangsläufig verändern, der Kunde müsste dann möglicherweise teurer kaufen als nötig.

- Preisänderungsrisiko zwischen Angebot der Bank und Annahme des Kunden:
Wenn die Bank zeitgleich mit dem Angebot einen Ex-ante-Kostenausweis an den Kunden versendet, besteht auf keiner Seite der Marktbeteiligten ein ernsthaftes Interesse daran, dass diese Unterlage vor Angebotsannahme im Einzelnen zur Kenntnis genommen und die dafür erforderliche zeitliche Verzögerung in Kauf genommen wird. Denn in dieser Zeitspanne ändert sich der Marktpreis des Produkts üblicherweise. Dieses Preisänderungsrisiko müsste im Falle eines verbindlichen Angebots die Bank tragen. Um dieses Risiko abzufedern, müssten die Preise grundsätzlich angehoben werden.
- Für den Fall, dass die Banken bei Bewegungen des Marktpreises zwischen Angebot und Annahme ihr ursprüngliches Angebot widerrufen und durch ein neues ersetzen, müsste konsequenterweise auch ein neuer Ex-ante-Kostenausweis erstellt und verschickt werden. Damit beginnt der Prozess von vorne, der Abschluss des Geschäfts verzögert sich erneut, ggf. wird eine nochmalige Preisanpassung nötig etc.
- Grundsatz: Wholesale-Kunden verfügen über ausreichende Ex-ante-Kosteninformationen
Kosteninformationen sollen dem Kunden Transparenz über die Preisgestaltung und eine Vergleichbarkeit verschiedener Angebote ermöglichen. Beides hat der Wholesale-Kunde grundsätzlich auch dann, wenn er keinen einzeltransaktionsbezogenen Ex-ante-Kostenausweis erhält.

Der institutionelle Kunde beobachtet die Marktpreisentwicklung gewöhnlich selbst und in Echtzeit, während er bei Banken telefonisch (-oder über elektronische Handelsplattformen-) Preise anfragt. In der Regel fragt der Kunde dabei nicht nur eine Bank nach einem Preis für ein bestimmtes Produkt an, sondern mehrere Banken zeitgleich. Zudem beobachtet er währenddessen die Marktpreisentwicklung online. Daher kennt der Wholesale-Kunde üblicherweise nicht nur den aktuellen mittleren Marktpreis, sondern er kennt auch gleichzeitig verschiedene Preise verschiedener Anbieter. Daher sind die Preise der unterschiedlichen Banken für den Kunden ohne weiteres vergleichbar und auch ohne gesonderte Kosteninformationen vor dem Abschluss des Geschäfts, die über den vom Kunden angefragten Preis hinausgehen. Umfassende Kostentransparenz wird hier dadurch hergestellt, dass der Preis, den die Banken dem Wholesale-Kunden nennen, der finale Preis ist, auf den keine zusätzlichen Kosten oder Gebühren aufgeschlagen werden. Die Abweichung des Preisangebots der Bank von dem mittleren Marktwert ist für den Wholesale-Kunden also ohne weiteres sichtbar und der Kunde kann erkennen, welches Angebot für ihn das günstigste ist. Müsste er zunächst einzeltransaktionsbezogene Kostenausweise vergleichen, würde der Prozess nicht nur unnötig in die Länge gezogen, sondern der Kunde würde – wie oben beschrieben – zudem noch der Gefahr unterliegen, aufgrund der zeitlichen Verzögerung einen schlechteren Preis zu bekommen.

Reichen dem Wholesale-Kunden ausnahmsweise die ihm vorliegenden Kosteninformationen nicht aus, fragt er üblicherweise bei dem angefragten Anbieter nach. In diesem Fall ist dem Kunden die Zeitverzögerung jedoch bewusst und er hält die daraus entstehenden Nachteile

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

ausnahmsweise für so erheblich, dass er von den üblichen Geschäftsgepflogenheiten abweichen will.

2. Sekunden-Handel über elektronische Plattformen

Bei dem im Wholesale-Geschäft weit verbreiteten Handel über elektronische Plattformen findet in der Regel keine direkte Kommunikation zwischen den Vertragsparteien statt.

Für viele Finanzprodukte werden auf der jeweiligen Plattform aber indikative Preise gestellt. Interessenten können durch bloßes Anklicken eines Preises der Gegenpartei ein Angebot zum Vertragsabschluss unterbreiten. Dieses Angebot wird durch den Plattformbetreiber dann über ein Popup-Fenster direkt an die Gegenpartei herangetragen. Dort landet das Angebot beim zuständigen Händler, der nach kurzer Überprüfung des angefragten Preises das Angebot durch bloßes Klicken auf einen Button in dem Popup-Fenster annimmt. Der Vertrag ist damit geschlossen.

Für Produkte, zu denen auf der Plattform keine indikativen Preise gestellt sind, kann der Interessent/Wholesale-Kunde verschiedene Gegenparteien, die auf der Plattform vertreten sind, zur Abgabe eines Angebots für ein bestimmtes Produkt auffordern. Dieser „request for quotation“ landet ebenfalls über ein Popup-Fenster beim zuständigen Händler, der dann in 2-5 Sekunden einen (verbindlichen) Preis mitteilt. Da der Interessent/Wholesale-Kunde gewöhnlich mehrere Parteien gleichzeitig anfragt, kann er dann aus mehreren Angeboten das für ihn passende auswählen, ebenfalls durch bloßes Klicken auf einen Button im Popup-Fenster. Auch damit ist der Vertrag dann geschlossen.

- Technische Möglichkeit

Um bei elektronischen Handelsplattformen vor Geschäftsabschluss den Kostenausweis zur Verfügung zu stellen, müsste der jeweilige Plattformbetreiber zwingend mit in die Umsetzungsüberlegungen einbezogen werden, da alleine der Plattformbetreiber die technischen und vertraglichen Handelsabläufe und Handelsbesonderheiten bestimmt. Die Wertpapierdienstleistungsinstitute sind regelmäßig selbst nur „Nutzer“ der Handelsplattform und stehen in keiner direkten Kommunikation zu dem anfragenden Interessenten/Wholesale-Kunden. Sie haben die Nutzungsbedingungen und Handelsmöglichkeiten der jeweiligen Handelsplattformbetreiber vielmehr zu akzeptieren. Um einzeltransaktionsbezogene Ex-ante-Kostenausweise im Plattformhandel umzusetzen, müssten also die jeweiligen Plattformbetreiber – und nicht die Nutzer - verpflichtet werden, im Rahmen ihres „Handelsplatzes / Handelssystems“ technische Möglichkeiten für einen sekunden-schnellen Austausch von Ex-ante-Kosteninformationen unter den Nutzern zu schaffen, da dies außerhalb des Organisations- und Verantwortungsbereichs der Plattformnutzer liegt. Eine solche rechtliche Verpflichtung „der Plattformbetreiber“ besteht derzeit aber gerade nicht. Für die Plattformnutzer ist die Umsetzung demgegenüber heute faktisch unmöglich.

- Grundsatz: Wholesale-Kunden verfügen über ausreichende Ex-ante-Kosteninformationen
Noch ausgeprägter als beim Telefonhandel besteht beim Handel über elektronische Plattformen für die an die Handelsplattform angeschlossenen Wholesale-Kunden ausreichende Transparenz über Preise. Der Interessent sieht entweder auf der Plattform zahlreiche Preise für das gewünschte Produkt und/oder fragt (gleichzeitig) mehrere Gegenparteien nach Angeboten an. Durch einen einzeltransaktionsbezogenen Kostenausweis würde sich die Kostentransparenz

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

somit für den Kunden nicht wesentlich erhöhen, dafür aber das Kundeninteresse an einem möglichst schnellen Geschäftsabschluss erheblich leiden.

- Zeitliche Verzögerung und Preisänderungsrisiko
Die zeitliche Verzögerung wäre beim elektronischen Plattformhandel noch erheblicher als beim Telefonhandel. Zwischen Anfrage und Geschäftsabschluss liegen beim Plattformhandel im Kundeninteresse nur wenige Sekunden. Diese Geschwindigkeit wäre nicht ansatzweise zu halten, müsste mit dem Angebot zeitgleich ein einzeltransaktionsbezogener Ex-ante-Kostenausweis verschickt und eine übliche Prüfungszeit des Interessenten einkalkuliert werden. Dementsprechend würde sich auch das Preisänderungsrisiko aus den oben näher geschilderten Gründen deutlich zulasten des Interessenten/Wholesale-Kunden erhöhen.

(bb) Verbesserungsvorschläge im Rahmen der Auslegung

Wir halten es daher für sachgerecht, wenn eine transaktionsbasierte Ex-ante-Kosteninformation nicht erforderlich ist, soweit der gewerblich handelnde Kunde zumindest eine standardisierte Kosteninformation zur Verfügung gestellt bekommen hat (siehe im Einzelnen oben III. 1 b) bb): Keine Ex-ante-Kosteninformation bei wiederkehrenden Aufträgen und III. 2 b) (aa): Nutzung standardisierter Kosteninformationen). Auf Grund des geringeren Schutzbedürfnisses sollte unbedingt klargestellt werden, dass die gesetzlich vorgesehenen standardisierten Kosteninformationen jedenfalls bei Geschäften mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien zulässig sind, gleichwohl aber insoweit für alle Finanzinstrumente.

(cc) Verbesserungsvorschläge im Rahmen des Review

Dass MiFID II grundsätzlich Differenzierungen nach Kundentypen ermöglicht, halten wir für sachgerecht. Allerdings bleiben diese Differenzierungsmöglichkeiten bei den Kosteninformationen weit hinter den sonstigen Regelungsbereichen zurück, da die Informationspflichten grundsätzlich auch gegenüber geeigneten Gegenparteien bestehen.

Im Rahmen des Review sollte die Ausnahme nach Art. 30 MiFID II, wonach die meisten Vorgaben nicht auf Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien anwendbar sind, auch auf die Informationspflichten erstreckt werden. Damit würde der Gesetzgeber dem Umstand Rechnung tragen, dass sich geeignete Gegenparteien auf Augenhöhe begegnen und es kein überlegenes Wissen einer Partei gibt, die eine Informationspflicht erfordert. Auch bei professionellen Kunden sollten Erleichterungen implementiert werden wie z. B. eine umfassende Verzichtsmöglichkeit.

Das Problem ist in Bezug auf transaktionsbezogene Ex-ante-Kosteninformationen besonders virulent, da Geschäfte mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien meist unter großem Zeitdruck telefonisch oder per Chat geschlossen werden, was eine transaktionsbasierte Kosteninformation kaum möglich macht.

Art. 50 Abs. 1 MiFID II-DelVO sieht die Möglichkeit vor, mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien eine beschränkte Anwendung der Anforderungen zu den Kosteninformationen zu vereinbaren. Allerdings ist es nicht möglich, einen vollständigen Verzicht auf die Kosteninformation zu vereinbaren, und die Differenzierungsmöglichkeiten sind bei den Kosteninformationen nicht praxistauglich ausgestaltet. Professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien agieren gewerbsmäßig an den Kapitalmärkten und verfügen über deutlich mehr Kenntnisse und

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Erfahrungen als Privatkunden. Für geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden wäre im Hinblick auf vorrangig dem Anlegerschutz dienende Vorschriften, mit denen ein etwaiges Informationsgefälle vermieden werden soll, eine weitergehende „Opt-in“-Lösung sinnvoll. In jedem Fall sollte diese Lösung auch auf die Fälle der Anlageberatung und der Finanzportfolioverwaltung ausgedehnt werden, da die Möglichkeiten des Art. 50 Abs.1 MiFID II-DelVO (EU) 2017/565 nur teilweise praktikabel sind. Auch die Einschränkung bei eingebetteten Derivaten sollte überdacht werden.

Daneben sollte unmissverständlich klargestellt werden, dass die Kosteninformation auch durch standardisierte Kosteninformationen erfolgen kann.

d. Ex-post-Kosteninformation

Art. 50 Abs. 1 MiFID II-DelVO sieht die Möglichkeit vor, mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien eine beschränkte Anwendung der Anforderungen zu den Kosteninformationen zu vereinbaren. Professionelle Kunden und geeigneten Gegenparteien agieren gewerbsmäßig an den Kapitalmärkten und verfügen über deutlich mehr Kenntnisse und Erfahrungen als Privatkunden. Dies rechtfertigt es, dass jedenfalls professionelle Kunden und geeigneten Gegenparteien Kosteninformationen nur dann erhalten, wenn sie dies explizit wünschen (Opt-in).

Mit Blick auf die Ex-post-Informationspflicht ist insoweit auch zu bedenken, dass Kunden gem. § 63 Abs. 12 WpHG, Art. 59 MiFID II-DelVO bereits direkt nach Ausführung ihrer Order eine Abrechnung erhalten, welche auf einem dauerhaften Datenträger die wesentlichen Informationen zur Ausführung des Auftrags enthält. Gem. Art. 59 Abs. 4 lit. m) Art. 59 MiFID II-DelVO hat der Kunde bereits hier – genauso wie im Rahmen der Ex-post-Kosteninformation – die Möglichkeit eine Einzelaufstellung nach Posten anzufordern. Damit hat der Kunde bereits alle relevanten Informationen, welche Kosten ihm entstanden sind. Eine Aufsummierung auf Jahresbasis im Rahmen der Ex-post-Kosteninformation ist insoweit nur noch eine weitere, zusätzliche Information. Bei Anforderungen an die Ex-post-Kosteninformationspflichten ist dieser Umstand auch unter Berücksichtigung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes einzuwerten.

e. Bestandsreport

Nach Art. 63 Abs. 1 MiFID II-DelVO müssen Wertpapierfirmen ihren Kunden mindestens einmal im Quartal auf einem dauerhaften Datenträger eine Aufstellung der gehaltenen Finanzinstrumente übermitteln (Bestandsreport).

(aa) Problem

Die Übermittlung dieser quartalsweisen Aufstellungen ist angesichts der weitverbreiteten Möglichkeiten, den Depotstand online abzufragen (oder sich bei Bedarf an den Berater zu wenden und um Übermittlung einer Aufstellung zu bitten) überflüssig.

Die Umsetzung der nach MiFID II neu eingeführten Pflicht führt bei den Instituten zu einer erheblichen Kostenbelastung. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Aufstellung vielen Kunden nicht elektronisch übermittelt werden kann, da sie über kein elektronisches Postfach verfügen (bei

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

den Sparkassen sind dies z.B. nur knapp 50 Prozent der Kunden). Allen anderen Kunden muss der Report postalisch übermittelt werden, was entsprechend teuer ist (Papier, Porto etc.).

(bb) Verbesserungsvorschlag

Die Vorgaben zum Quartalsreporting, dessen Umsetzung jedes Jahr immense Kosten verursacht, sollten im Rahmen des Review entfallen.

f. Jahresdepotauszug

(aa) Problem

Der jährlich zu übersendende Jahresdepotauszug zur Depotabstimmung zum Jahresultimo kann denjenigen Kunden, die sich für die elektronische Kommunikation entschieden haben, auch elektronisch übersendet werden. Allerdings besteht nach Auffassung der BaFin nach wie vor die Pflicht, das Dokument postalisch zu übersenden, wenn der Kunde den Auszug nicht in angemessener Zeit in seinem elektronischen Postfach abrufen. Dadurch entsteht nicht nur überflüssige Bürokratie (die Institute müssen prüfen, ob die Kunden die ihm bereitgestellte Aufstellung tatsächlich abrufen), sondern auch ein Medienbruch, da der Kunde sich ausdrücklich für den elektronischen Weg und nicht für den postalischen Weg des Informationserhalts entschieden hat. Ein Nichtabruf kann schon darin begründet sein, dass sich der Kunde längere Zeit im Urlaub befindet oder aufgrund des praktisch eher geringen Mehrwertes des Jahresdepotauszugs auf einen Abruf verzichtet. Auch in diesen Konstellationen müssen die Häuser das Dokument nochmals postalisch versenden.

(bb) Verbesserungsvorschlag

Die rein nationale Vorgabe, den Kunden den Jahresdepotauszug bei Nichtabruf postalisch zu übersenden, sollte entfallen. Dies wäre ohne weitere Gesetzesänderung im Wege der Auslegung möglich.

2. Sprachaufzeichnung

Wendet sich der Kunde telefonisch an ein Institut, sind die wertpapierrelevanten Teile des Gesprächs aufzuzeichnen und die Sprachdateien für fünf bis sieben Jahre zu archivieren. Die in § 83 Abs. 3 WpHG geregelte Pflicht zur Sprachaufzeichnung gilt sowohl in der Anlageberatung als auch bei der (beratungsfreien) Ordererteilung von Selbstentscheidern.

Die Umsetzung der Anforderung war und ist für die Institute mit sehr hohen einmaligen und laufenden Kosten verbunden. So mussten alle betroffenen Beraterarbeitsplätze mit Aufzeichnungsfunktionen ausgestattet werden. Dazu kommen die sehr hohen laufenden Kosten für die Nutzung der jeweiligen Aufzeichnungsanwendung einschließlich der Archivierung der Sprachdateien über mehrere Jahre (das Auffinden jeder einzelnen Datei muss sichergestellt sein). Um Kosten zu reduzieren, haben viele Häuser die telefonische Beratung / Orderentgegennahme eingeschränkt oder bieten diese gar nicht mehr an. Für die Kunden bedeutet dies, dass ein sehr nachgefragter Kommunikationsweg enorm eingeschränkt wird. Der eigentlich technologie neutrale Ansatz von MiFID II verkehrt

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

sich hier in das Gegenteil: Die Ordererteilung per Telefon (auch im Beratungskontext) wird gegenüber dem beratungsfreien elektronischen Handel benachteiligt.

Noch gravierender ist, dass viele Kunden die Aufzeichnung des Gesprächs als Eingriff in ihre Persönlichkeitsrechte empfinden und sehr ablehnend darauf reagieren:

- Laut der Studie sehen mehr als die Hälfte der Kunden (55 %) die Vertraulichkeit gefährdet. Zwei von drei Kunden (64,5 %) empfinden die Sprachaufzeichnungen als „störend“ oder „sehr störend“.
- 73,8 % der Kunden äußern den Wunsch, auf die Sprachaufzeichnung verzichten zu können.

Die Institute können aber keine Abhilfe schaffen, da es keine Verzichtsmöglichkeit für den Kunden gibt und sie das Telefonat zwingend aufzeichnen müssen.

Gemäß der Studie hat die Umsetzung der neuen Vorgaben zu einem massiven Einbruch des Telefongeschäfts im ersten Halbjahr 2018 gegenüber den Vorjahreswerten geführt:

- Drei von vier Instituten (75,8 %) gaben an, dass die Bedeutung des Telefongeschäfts als Vertriebskanal abnimmt.
- Während im ersten Halbjahr 2017 noch knapp jede fünfte Order telefonisch erteilt wurde (19,1 %), wurde im ersten Halbjahr 2018 nicht mal mehr jede zehnte Order (9,3 %) per Telefon erteilt. Dies bedeutet, dass das telefonische Geschäft seit Umsetzung der neuen Vorgaben um mehr als die Hälfte eingebrochen ist.

Ursache hierfür sind neben der ablehnenden Haltung der Kunden zur Sprachaufzeichnung die deutlich verschärften Informationspflichten (s. dazu näher unter III.).

Die Pflicht zur Sprachaufzeichnung führt bei den Kunden zu großer Unzufriedenheit, die massive Ausweichbewegungen zeigen. Angesichts des enormen Bedeutungsverlusts des Telefongeschäfts sowie der ablehnenden Haltung der Kunden gegenüber der Sprachaufzeichnung sollte die Abschaffung der Aufzeichnungspflicht im Rahmen des anstehenden Reviews geprüft werden. Ein solcher Schritt würde die Institute auch finanziell entlasten, da die enorm hohen laufenden Kosten für die Technik und die Archivierung der Sprachfiles entfielen.

Wenn der Gesetzgeber gleichwohl an den Regelungen festhalten sollte, muss er zumindest Verzichtsmöglichkeiten schaffen, damit die Institute dem Wunsch ihrer Kunden nachkommen können, von der Sprachaufzeichnung abzusehen.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

3. Produktüberwachungspflichten der Konzepture

a. Problem

Produktüberwachungspflichten gelten mit der Umsetzung der MiFID II unter anderem auch für Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren (Konzepture). Gemäß Erwägungsgrund 15 MiFID II-DelVO sind Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente schaffen, entwickeln, begeben und/oder gestalten sowie bei der Begebung beraten, als Konzepture i.S.d. Art. 16 Abs. 3 MiFID II zu betrachten. Banken, die die Anleihe- oder Aktienemission eines Unternehmens als Konsortialbanken begleiten, können damit Konzepture im vorgenannten Sinne sein und den Produktüberwachungspflichten der MiFID II unterfallen. Die regulatorischen Anforderungen aus Art. 16 Abs. 3 MiFID II und Art. 9 Abs. 14 DelRL (EU) 2017/593 sehen eine regelmäßige Überprüfung des Zielmarkts für das jeweilige Finanzinstrument vor. Eine Umsetzung der regulatorischen Anforderung zur Überprüfung des Zielmarkts in nationales Recht erfolgte in § 80 Abs. 10 WpHG und in § 11 Abs. 13 und 14 WpDVerOV. Zusätzlich finden sich weitere Auslegungshinweise in den ESMA Leitlinien zu den Produktüberwachungsanforderungen der MiFID II (ESMA 35-43-620).

Aus den zuvor genannten Regelungen bzw. der Veröffentlichung der ESMA lässt sich nicht zweifelsfrei herleiten, wie weit sich die Produktüberwachungspflichten für Konzepture aufgrund Beratung erstrecken. Dies ist insbesondere für die Fälle von Bedeutung, in denen die Finanzinstrumente vor dem 3. Januar 2018 begeben wurden. Für diese Produkte muss der Konzepteur im Rahmen des nächsten Produktüberwachungszyklus einen Zielmarkt bestimmen. Da in der Vergangenheit eine Beratung des Emittenten aus dem Unternehmenssektor durch die emissionsbegleitende Bank erfolgt ist, könnte man zu der Auslegung gelangen, dass die an die Hersteller gerichtete Pflicht weiterhin die Bank trifft. In der Praxis dürfte insbesondere im Rahmen von Emissionskonsortien eine nachträgliche Einigung über den Zielmarkt nur schwer herbeizuführen sein. Dies gilt umso mehr, je länger die Begebung des Finanzinstruments in der Vergangenheit liegt.

b. Verbesserungsvorschlag

Im Rahmen des Review der MiFID II-DRL sollten die Anforderungen der Produktüberwachungspflichten für die Konzepturseigenschaft aufgrund Beratung konkret formuliert werden. Sie sind in teleologischer Auslegung der Regelungen in Art. 16 Abs. 3 UAbs. 4 MiFID II grundsätzlich in ihrer Anwendbarkeit nur auf Vertriebsunternehmen oder aber jedoch nur auf den Zeitraum des Beratungsverhältnisses zwischen Emittenten aus dem Unternehmenssektor und der beratenden Bank zu reduzieren. Emissionsbegleitende Banken werden aufgrund Erwägungsgrund 15 DelRL (EU) 2017/593 in den Anwendungsbereich der Produktüberwachungspflichten einbezogen, wenn sie einen Emittenten aus dem Unternehmenssektor beraten. Die DelRL (EU) 2017/593 stellt als konstituierendes Merkmal auf die Beratung ab. Damit ist die Qualifizierung als Konzepteur unmittelbar mit der Beratung verbunden. Folglich muss diese Qualifizierung in dem Moment enden, in dem die Beratung endet.

Auf Grund der enormen Bedeutung der Thematik für die Praxis sollte dies im Rahmen des Review unmittelbar im Level-II-Text klargestellt werden.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

4. Anwendungsbereich

a. Einbeziehung von Altersvorsorgeprodukten

In den Erwägungsgründen der MiFID II hat der europäische Gesetzgeber festgehalten, dass individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, angesichts ihrer Besonderheiten und Zielsetzungen vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden sollten (EG 89 MiFID II).

Diese Einschränkung hat der deutsche Gesetzgeber leider nicht bei der Umsetzung in das nationale Recht übernommen, sodass die umfassenden Vorgaben für den Vertrieb von Wertpapieren entgegen der Wertung des europäischen Gesetzgebers auch beim Abschluss von Altersvorsorgeprodukten zu beachten sind. Dies sollte auch im Hinblick auf die Intention der Schaffung eines harmonisierten Rechtsrahmens in Europa vermieden werden.

Der deutsche Gesetzgeber sollte die in der MiFID II vorgesehene Ausnahme für Altersvorsorgeprodukte in das WpHG übernehmen. Auf diese Weise würde der deutsche Gesetzgeber auch dem Ziel Rechnung tragen, die private Altersvorsorge durch Wertpapiere zu stärken, was gerade in der lang anhaltenden Niedrigzinsphase und der drohenden Altersarmut breiter Bevölkerungsschichten auch politisch gewünscht ist.

b. Schaffung einer Bereichsausnahme für OTC-Derivate zur Zins- und Währungsabsicherung

OTC-Derivate zur Absicherung von Zins- und Währungsrisiken werden von Firmenkunden im Zusammenhang mit gewerblichen Krediten stark nachgefragt. Es handelt sich um bilaterale Verträge, welche mit den zugrundeliegenden Kreditverträgen eine Einheit bilden und das Risiko von Zins- und Währungsschwankungen begrenzen sollen. Die Erstreckung von MiFID/MiFIR auf diese Geschäfte benachteiligt das Firmenkundenkreditgeschäft. Aus diesem Grund sollte die Bereichsausnahme in Art. 10 MiFID II DVO (Währungsderivate mit Zahlungsmittelfunktion) auf sämtliche Arten von OTC-Absicherungsgeschäften ausgedehnt werden.

c. Ausnahme bezüglich Eigengeschäft

§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 11 WpHG beinhaltet richtigerweise eine Ausnahme von der Einstufung als Wertpapierdienstleistungsunternehmen für Unternehmen, die ausschließlich Eigengeschäft betreiben – also definitionsgemäß Geschäfte ohne Dienstleistung für andere (§ 2 Abs. 8 S. 6 WpHG). Die Ausnahme gilt jedoch u.a. dann nicht, wenn das Unternehmen an einem Handelsplatz zugelassen ist (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 11 lit. b) WpHG).

Diese zunächst pauschal formulierte Rückausnahme wurde im Zuge der MiFID-II-Änderungsrichtlinie (RL (EU) 2016/1034) nachträglich eingeschränkt. Danach ist der Handelsplatzzugang unschädlich, wenn er nur zur Absicherung von Risiken aus dem Liquiditäts- und Finanzmanagement dient (Hedging). Das ist sachlich gerechtfertigt.

Die Regelung gilt jedoch nur für nichtfinanzielle Stellen. Abgesehen von der damit verbundenen begrifflichen Unschärfe, ist diese Differenzierung weder erforderlich noch angemessen. Unternehmen, die keine nichtfinanziellen Stellen sind, können mit Blick auf ihre Geschäfte in Finanzinstrumenten ein identisches Tätigkeitsprofil im Sinne von MiFID II / MiFIR haben wie die nichtfinanziellen

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Stellen. Insbesondere haben sie bei Beschränkung auf das Eigengeschäft ebenfalls keinen Kundenkontakt, was die Ratio für viele der Pflichten nach MiFID II / MiFIR ist.

Aufgrund der Handelsplatzpflicht für Derivate nach Art. 28 MiFIR müssen rein im Eigengeschäft tätige Finanzunternehmen nach jetziger Rechtslage mit der Einstufung als Wertpapierdienstleistungsunternehmen rechnen. Soweit sie dieses Derivategeschäft nur zu Sicherungszwecken betreiben und nicht etwa für ein Handelsbuch, sollte die Rechtslage im Rahmen des MiFID II/MiFIR-Reviews angepasst und eine Gleichstellung im Verhältnis zu den nichtfinanziellen Stellen geschaffen werden.

Wir schlagen dazu vor, in Art. 2 (1) d) ii) MiFID II das Wort „nichtfinanzielle“ zu streichen sowie in § 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 11 b) WpHG-neu die Worte „nichtfinanzielle Stellen“ durch „Unternehmen“ zu ersetzen.

5. Nationales Goldplating bzw. nationale Ermessensspielräume

a. Produktinformationsblätter nach WpHG

Im WpHG ist weiterhin vorgesehen, dass **Produktinformationsblätter** auch für einfache Produkte erstellt werden müssen. Der europäische Gesetzgeber hat nach intensiver Diskussion in der EU-Verordnung 1286/2014 (PRIIP-VO) hingegen entschieden, nur für verpackte Anlageprodukte eine Pflicht zur Erstellung von Basisinformationsblättern vorzusehen. Für einfache Produkte wie Aktien oder einfache Anleihen wurde keine Notwendigkeit für eine gesetzliche Regelung gesehen. Diese Wertung sollte auch vom deutschen Gesetzgeber beachtet werden. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Pflicht zur Erstellung von aufwändigen Produktinformationsblättern einer Studie des Deutschen Aktieninstituts zufolge bereits heute dazu geführt hat, dass 87 % der befragten Banken und Sparkassen ihre Aktienberatung reduziert oder aufgegeben haben. Dieser Fehlentwicklung sollte entgegengewirkt werden, indem die nationale Sonderregelung aufgegeben wird.

b. Mitarbeiter und Kundenbeschwerden (§ 87 WpHG)

(aa) Problem

Ein weiteres Beispiel für nationale Sonderregelungen sind die **Anforderungen an die Sachkunde, die Zuverlässigkeit und die Anzeige von Mitarbeitern und Kundenbeschwerden** (§ 87 WpHG), soweit sie über die europäischen Vorgaben hinausgehen (ausführlich hierzu DK-Stellungnahme zum 2. FiMaNoG vom 19. Januar 2017, Art. 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes, Ziff. 13 und 14, S. 24 ff.). Die Einführung entsprechender Vorgaben wurde auf europäischer Ebene eingehend erörtert. Letztlich hat sich der EU-Gesetzgeber jedoch lediglich mit Blick auf Anlageberater und Vertriebsmitarbeiter für spezielle Sachkundeforderungen, im Übrigen aber gegen die vorstehenden weitergehenden Anforderungen entschieden. Dies sollte berücksichtigt werden.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

(bb) Verbesserungsvorschlag

Wir schlagen daher vor, die vorstehenden nationalen Sonderregelungen zu streichen. Mit der Streichung des Berater- und Beschwerderegisters würde der Gesetzgeber zugleich vermeiden, dass Anlageberater weiter an den Pranger gestellt werden.

c. **Kundenbeschwerden (Verwaltungspraxis)**

Auch die aktuellen BaFin-Auslegungen zu Kundenbeschwerden haben in der Praxis zu einem unverhältnismäßigen Aufwand bei der Umsetzung und auch zu Abgrenzungsschwierigkeiten geführt. Da die Institute in der Praxis aufgrund der aktuellen Vorgaben ein einheitliches Beschwerdemanagement eingerichtet haben, gehen wir nachfolgend nicht nur auf BT 12 MaComp näher ein, sondern auch auf das Rundschreiben 6/2018 „Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement“, das den Bereich Bankaufsicht betrifft.

(aa) Beschwerdemanagement

(i) Problem

Erste Rückmeldungen aus der Praxis zeigen, dass der zugrunde zu legende Beschwerdebegriff aus BT 12.1.1, Tz. 1 MaComp und Tz. 8 des Rundschreibens 06/2018 deutlich zu weit gefasst ist. In unserer Stellungnahme vom 4. August 2017 an die BaFin zum Entwurf eines Rundschreibens „Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement“ hatten wir bereits auf die aus einem zu weit gefassten Beschwerdebegriff resultierenden Probleme hingewiesen. Diese sind in der Praxis auch eingetreten: Den Instituten ist hierdurch ein unverhältnismäßiger Aufwand bei der Umsetzung von BT 12 MaComp und des Rundschreibens 06/2018 entstanden. Ferner bestehen erhebliche Abgrenzungsschwierigkeiten.

Auch weitere Vorgaben (wie beispielsweise die Vorgaben an die Antwort, siehe hierzu BT 12.1.[2], Tz. 11 und Tz. 12 MaComp und Tz. 24 und Tz. 25 des Rundschreibens 06/2018) erschweren in der Praxis die Beschwerdebearbeitung unnötig, zumindest ist fraglich, ob bisherige Vorgehensweisen wie beispielsweise Buchungsfehler nach mündlicher Zusage gegenüber dem Kunden unverzüglich zu korrigieren, weiterhin ausreichend sind.

(ii) Verbesserungsvorschlag

Wir sprechen uns daher dafür aus, in der aufsichtsrechtlichen Praxis nicht über die Vorgaben des Art. 26 DeIVO (EU) 2017/565 hinauszugehen..

(bb) Beschwerdebericht

(i) Problem

Die BaFin erwartet einmal jährlich einen ausführlichen Beschwerdebericht, der ihr bis spätestens 1. März des Jahres für das vorangegangene Kalenderjahr elektronisch zu übermitteln ist (BT 12.2 MaComp). In Art. 26 Abs. 6 MiFID II-DeIVO heißt es demgegenüber: „Die Wertpapierfirmen übermitteln den zuständigen Behörden Informationen über

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR), 15. März 2019

Beschwerden und deren Abwicklung.“ Der Rechtstext enthält weder weitere inhaltliche Vorgaben. Noch enthält er Vorgaben zum Zeitpunkt und zur Form der Informationen.

In Deutschland erhielt die BaFin in der Vergangenheit zumindest mittelbar im Rahmen der WpHG-Prüfung Informationen zu Beschwerden und deren Anzahl gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 12 WpDPV a. F.. Dies wäre auch weiterhin ausreichend gewesen. Stattdessen müssen nunmehr auch von der WpHG-Prüfung befreite Institute die neue jährliche Berichtspflicht erfüllen, obwohl Art. 26 Abs. 6 MiFID II-DelVO keine jährliche Information vorschreibt. Dies ist nicht sachgerecht.

(ii) Verbesserungsvorschlag

Wir schlagen daher vor, BT 12.2 MaComp durch § 6 Abs. 1 Satz Ziff. 12 WpDPV a. F. zu ersetzen.

d. Vertriebsvorgaben

(aa) Problem

Auch die Beibehaltung der nationalen Regelungen zu **Vertriebsvorgaben** (§ 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG) steht nicht im Einklang mit den europäischen Vorgaben (ausführlich hierzu DK-Stellungnahme zum 2. FiMaNoG vom 19. Januar 2017, Art. 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes, Ziff. 9 und 14, S. 20 f. und 27).

(bb) Verbesserungsvorschlag

Wir schlagen daher vor, diese nationale Sonderregelung zu streichen.

e. Zuwendungen (MaComp)

Die Voraussetzungen für die Annahme und das Behaltendürfen von Zuwendungen wurden durch die neuen Vorgaben der MaComp verschärft (vgl. hierzu insbesondere die detaillierten Vorgaben zur Aufzeichnung der Qualitätsverbesserung von Zuwendungen, BT 10 MaComp). Dabei geht die Vorgabe, dass ein Übertrag von Zuwendungen ins folgende Geschäftsjahr nur noch „in sachlich begründeten Fällen“ zulässig sein soll, nicht nur über die vorherigen Vorgaben, sondern in dieser Reichweite auch über die rechtlichen Grundlagen hinaus. Denn nach § 6 Abs. 2 S. 1 Ziffer 1 WpDVerOV, der Art. 11 Abs. 2 lit. a) Delegierte Richtlinie 2017/593 umsetzt, kommt es darauf an, dass die Qualitätsverbesserung „durch die Erbringung einer zusätzlichen oder höherwertigen Dienstleistung für den jeweiligen Kunden gerechtfertigt ist, die in *angemessenem* Verhältnis zum Umfang der erhaltenen Zuwendung steht“. Dass insoweit kein faktisches Zuwendungsverbot beabsichtigt war, ergibt sich bereits aus dem Final Report von ESMA (Final Report vom 19. Dezember 2014, ESMA /2014/1569, Kapitel 2.15, Ziffer 39).

Eine Verschärfung stellt auch dar, dass sowohl Zu- als auch Verwendungsverzeichnis „fortlaufend“ – statt vormals einmal pro Jahr ausschließlich nach Abschluss des Geschäftsjahres für das vorangegangene Geschäftsjahr – zu führen sind (vgl. BT 10.1 Ziffer 1, Ziffer 2, BT 10.2 Ziffer 1, Ziffer 4 MaComp). Ein konkreter Nutzen für den Kunden ist insoweit nicht ersichtlich. Dies gilt auch für das gegenüber der bisherigen Rechtslage neu vorgesehene Maßnahmenverzeichnis (BT 10.3 MaComp).

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Es existieren bereits zahlreiche Maßnahmen, mit denen die Wahrung der Kundeninteressen sicherzustellen ist und über die entsprechende Aufzeichnungen zu erstellen sind.

Der europäische Gesetzgeber hat sich bewusst für ein Nebeneinander von Provisionsberatung und Honorarberatung entschieden. Bei der Auslegung der Vorschriften sollte daher unbedingt darauf geachtet werden, dass diese die Erbringung der Provisionsberatung nicht durch zusätzliche Anforderungen unnötig erschweren.

6. Aufzeichnungspflichten

a. Problem

Um unnötige Aufwände bei der Führung von Aufzeichnungen nach Artikel 74, 75 MiFID II-DelVO zu minimieren, sollte eine doppelte Sammlung von Daten möglichst vermieden werden.

Sofern der Gesetzeszweck eine Aufzeichnung von Daten verlangt (z.B. zur Wahrnehmung von Aufsichtsaufgaben bzw. Gewährleistung von Anlegerschutz und Marktintegrität), wird dieser Zweck erreicht, wenn die betreffenden Daten gespeichert werden und für die Aufsichtsbehörden verfügbar sind. Hierzu genügt es, wenn Daten, die deckungsgleich bei mehreren Beteiligten an einem Geschäft anfallen, von einem Beteiligten aufgezeichnet werden. Durch eine Verpflichtung zur doppelten Aufzeichnung identischer Daten durch mehrere Beteiligte wird die den Aufsichtsbehörden zur Verfügung stehende Datenbasis nicht verbreitert. Hingegen werden die Marktteilnehmer mit unverhältnismäßig hohen und unnötigen Aufwänden belastet, ohne dass hiermit zusätzliche Erkenntnismöglichkeiten der Aufsichtsbehörden verbunden wären.

Besonders hohe Aufwände entstehen, wenn – beispielsweise bei der Nutzung elektronischer Plattformen – zusätzliche IT-Schnittstellen geschaffen werden müssen. Relevant wird dies z.B. bei Geschäften, die über sog. Web-GUIS zustande kommen. Dabei handelt es sich um Web-Interfaces, die von geeigneten Gegenparteien betrieben werden und es ermöglichen, dass Quote-Anfragen über die Web-Interfaces an Dritte gestellt und von diesen erwidert werden. Am Ende kommt so ein Geschäftsabschluss zwischen geeigneten Gegenparteien zustande, indem hierfür die Web-Interfaces der jeweiligen Betreiber genutzt werden. Der Aufzeichnungsaufwand ist insbesondere dann unangemessen, wenn er lediglich dazu dient, Daten aufzuzeichnen, die seitens des Plattformbetreibers ohnehin nach den Vorschriften der MiFID II aufgezeichnet und gespeichert werden. Diese Aufwände können so hoch sein, dass es für den einzelnen Marktteilnehmer unwirtschaftlich wird, unterschiedliche Plattformen zu nutzen. Insoweit belasten unverhältnismäßige und unnötige Doppelaufzeichnungspflichten nicht nur die einzelnen Marktteilnehmer, sondern laufen auch dem Ziel der MiFID II entgegen, Wettbewerb zwischen verschiedenen Handelsplattformen zu ermöglichen.

b. Verbesserungsvorschlag

Wir schlagen vor, dass Daten, die deckungsgleich bei mehreren aufzeichnungspflichtigen Beteiligten anfallen, jeweils nur noch von einem Beteiligten aufzuzeichnen sind. Bei Nutzung einer elektronischen Plattform, deren Betreiber der MiFID II unterliegt, sollte insoweit der Plattformbetreiber aufzeichnungspflichtig sein. Sind bei Geschäften außerhalb von elektronischen Plattformen zwei aufzeichnungspflichtige Wertpapierdienstleistungsunternehmen beteiligt, sollte zwischen den Parteien frei vereinbart werden können, wer die betreffenden Daten aufzeichnet.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

IV. MiFIR

1. Artikel 21 Absätze 3 und 4 MiFIR

a. Gesetzliche Anforderung

Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die entweder für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden Geschäfte in Nichteigenkapitalinstrumenten tätigen, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, müssen das Volumen und den Kurs dieser Geschäfte sowie den Zeitpunkt ihres Abschlusses innerhalb bestimmter Fristen über einen APA im Markt veröffentlichen. Sofern bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind, kann die zuständige nationale Aufsichtsbehörde den Wertpapierdienstleistungsunternehmen gestatten, die Veröffentlichung bestimmter Einzelheiten des Geschäfts oder der Geschäfte später bzw. aggregiert vorzunehmen.

b. Problem

Die gemäß Artikel 21 Abs. 3 und 4 MiFIR i.V.m. Artikel 10 MiFIR festgelegten Anforderungen, einschließlich der nach Artikel 11 Abs. 4 Buchstaben a und b MiFIR angenommenen technischen Regulierungsstandards (Delegierte Verordnung (EU) 2017/583), sehen unterschiedliche Optionen für eine spätere Nachhandelstransparenz vor. Die Entscheidung über die Nutzung dieser Optionen obliegt der zuständigen Aufsichtsbehörde und ist damit in das Benehmen der Mitgliedstaaten gestellt. Im Ergebnis kommt es in der EU zu einem Flickenteppich an Regelungen, da die zuständigen Aufsichtsbehörden in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr unterschiedliche Entscheidungen getroffen haben. Dies widerspricht den Anforderungen an einen Finanzbinnenmarkt.

c. Verbesserungsvorschlag

Ersetzen der unterschiedlichen, in Art. 21 MiFIR angelegten Optionen für eine spätere Nachhandelstransparenz durch eine EU-einheitliche weite Regelung, die inhaltlich der Allgemeinverfügung der BaFin WA 21-FR 1900-2018/0002 vom 17.12.2018 entspricht mit dem Ziel, den Anforderungen an einen Finanzbinnenmarkt in einer Weise zu entsprechen, die sowohl Fehlsignale gegenüber den Märkten als auch nachteilige Auswirkungen auf die Liquidität der jeweiligen Finanzinstrumente vermeidet. In der Folge wäre auch die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 anzupassen.

2. Artikel 25 Absatz 2 MiFIR

a. Gesetzliche Anforderung

Art. 25 Abs. 2 MiFIR verpflichtet Betreiber von Handelsplätzen, einschlägige Daten für sämtliche Aufträge für Finanzinstrumente, die über das jeweilige System mitgeteilt werden, mindestens fünf Jahre zur Verfügung der zuständigen Behörde zu halten. Zu den einschlägigen Daten zählen gem. Art. 2 Abs. 1 lit. b), c) und e) DeIVO (EU) 2017/580 Daten von Mitarbeitern oder Kunden.

b. Problem

Die Verpflichtung zur Offenlegung individueller Mitarbeiter- bzw. Kundendaten richtet sich nur an direkte Mitglieder oder Teilnehmer von Handelsplätzen. Ist hingegen ein Kreditinstitut nicht selbst Mitglied oder Teilnehmer des Handelsplatzes, so muss der direkte Handelsteilnehmer nur den Legal

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Entity Identifier dieses Instituts melden. Dieser Fall tritt z.B. in Kommissionsketten oder bei Konzerntöchtern auf.

Die Übermittlung individueller Mitarbeiter- und Kundendaten an die Handelsplätze kann ein direkter Handelsteilnehmer aus zeitlichen und technischen Gründen nur nachträglich vornehmen. Für die direkten Handelsteilnehmer ergibt sich aus dieser Pflicht ein zusätzlicher Aufwand, während andere Marktteilnehmer keinen solchen Aufwand haben.

Dem Aufwand steht auch kein Nutzen gegenüber, da der beabsichtigte Schutz bzw. die Aufklärung von Marktmanipulation aufgrund der Beschränkung auf direkte Mitglieder bzw. Teilnehmer praktisch ins Leere läuft. Die Zwischenschaltung eines Handelsteilnehmers führt dazu, dass der Anleger nicht mehr zu erkennen ist. Sämtliche dieser Mitarbeiter- und Kundendaten werden zudem ohnehin im Rahmen der Transaktionsmeldung gem. Art. 26 MiFIR an die BaFin übermittelt und können dort für Marktaufsichtszwecke ausgewertet werden.

Eine Auswertung durch die Handelsüberwachungsstellen ist schon deshalb nicht praktikabel, weil die Daten aus den dargestellten Gründen nur für eine Teilmenge aller Orders eingeliefert werden. Die Auswertung einer solchen Teilmenge für Marktaufsichtszwecke ist sinnlos.

c. Verbesserungsvorschlag

Klarstellung in Art. 25 Abs. 2 MiFIR, dass Mitarbeiter- und Kundendaten nicht zu den einschlägigen Daten zählen. In der Folge sind zudem Art. 2 Abs. 1 lit. b), c) und e) DeIVO (EU) 2017/580 zu streichen.

3. Artikel 26 Absatz 1 MiFIR – Wertpapierübertrag

a. Gesetzliche Anforderung

Art. 26 Abs. 1 MiFIR verpflichtet Kreditinstitute, Geschäfte mit Finanzinstrumenten der zuständigen Behörde zu melden. Zu den meldepflichtigen Geschäften zählen gemäß Art. 3 Abs. 1 lit. e) DeIVO (EU) 2017/590 die „Übertragung von Finanzinstrumenten auf oder aus Konten“ (im Folgenden „Wertpapierübertrag“).

b. Problem

Art. 2 DeIVO (EU) 2017/590 definiert, was für die Zwecke von Art. 26 MiFIR als „Geschäft“ gilt, nämlich ein Erwerb, eine Veräußerung oder ein Geschäft gem. Art. 2 Abs. 4 DeIVO (EU) 2017/590.

Wertpapierüberträge lassen sich schon unter praktischen Aspekten unter keines dieser Geschäfte subsumieren.

Durch die mit Art. 3 DeIVO (EU) 2017/590 eingeführte Meldepflicht ergeben sich daher in der Praxis erhebliche Schwierigkeiten. Vielfach ist nicht eindeutig zu klären, ob eine Meldepflicht überhaupt

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

vorliegt. Genannt seien in diesem Zusammenhang beispielsweise Überträge von Banken an Abwicklungsstellen im Zuge einer Lieferung von Stücken aufgrund von Kapitalmaßnahmen.

Eine weitere Schwierigkeit ergibt sich aus der Anforderung, dass nur Wertpapierüberträge mit Eigentümerwechsel gemeldet werden sollen. Die hierfür erforderlichen Daten werden von der abgebenden Bank nicht mitgeliefert und können daher von der empfangenden Bank bestenfalls über alternative Methoden ermittelt werden. Häufig ist dies zudem nur mit großer zeitlicher Verzögerung möglich.

Auch die Angabe eines Marktpreises und des *decision makers* ist mit großen Schwierigkeiten verbunden, da es sich hierbei nicht um einschlägige Daten eines Wertpapierübertrags handelt.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Meldefelder der Tabelle 2, Anhang I DeIVO (EU) 2017/590 die korrekte Abbildung eines Übertrags nicht zulassen. Der Auftraggeber ist in diesem Falle kein Verkäufer. Ein geeignetes Meldefeld ist aber nicht vorhanden.

Die Meldung eines Wertpapierübertrags ist daher aus praktischer Sicht abzulehnen.

Die Meldung ist für Marktaufsichtszwecke aber auch nicht erforderlich. Wertpapierüberträge können nicht marktmissbräuchlich erfolgen. Ursächlich für die Ausgestaltung von Art. 3 Abs. 1 lit. e) DeIVO (EU) 2017/590 dürfte vielmehr ein insbesondere von der britischen Aufsicht verfolgter Ansatz der Nachvollziehbarkeit von Positionsänderungen gewesen sein. Tatsächlich handelt es sich aber um einen Fremdkörper im Meldewesen.

c. Verbesserungsvorschlag

Klarstellung in Art. 26 Abs. 1 MiFIR, dass Wertpapierüberträge keine Geschäfte sind. In der Folge wäre zudem Art. 3 Abs. 1 lit. e) DeIVO (EU) 2017/590 zu streichen.

4. Artikel 26 Absatz 1 MiFIR - Kapitalmaßnahmen

a. Gesetzliche Anforderung

Art. 26 Abs. 1 MiFIR verpflichtet Kreditinstitute, Geschäfte mit Finanzinstrumenten der zuständigen Behörde zu melden. Zu den meldepflichtigen Geschäften zählt im Umkehrschluss nach Art. 2 Abs. 5 lit. i) DeIVO (EU) 2017/590 die Ausgabe von Finanzinstrumenten als Ergebnis vorab festgelegter Vertragsbedingungen oder obligatorischer Ereignisse, sofern der Anleger eine Anlageentscheidung trifft (im Folgenden „Kapitalmaßnahme“).

b. Problem

Art. 2 DeIVO (EU) 2017/590 definiert, was für die Zwecke von Art. 26 MiFIR als „Geschäft“ gilt, nämlich ein Erwerb, eine Veräußerung oder ein Geschäft gem. Art. 2 Abs. 4 DeIVO (EU) 2017/590. In Art. 2 Abs. 5 wird sodann ausgeführt, was nicht unter „Geschäft“ zu subsumieren ist; unter lit. i) wird die Ausgabe eines Finanzinstruments als Ergebnis vorab festgelegter Vertragsbedingungen oder als Ergebnis obligatorischer Ereignisse, die sich dem Einfluss des Anlegers entziehen, wenn der Anleger zum Zeitpunkt der Ausgabe, des Ablaufs oder der Rücknahme des Finanzinstruments keine

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

Anlageentscheidung trifft, ausgenommen. Im Ergebnis soll daher bei Kapitalmaßnahmen danach unterschieden werden, ob der Anleger die Möglichkeit hat, eine Anlageentscheidung zu treffen. Ist dies der Fall, so soll letztlich die Teilnahme an einer Kapitalmaßnahme gemeldet werden.

Aufgrund fehlender Marktstandards werden Kapitalmaßnahmen nicht einheitlich gemeldet, gleichzeitig ist überhaupt nur ein geringer Teil der Kapitalmaßnahmen meldepflichtig. Die Meldedaten können daher nur Einblick in einen sehr kleinen Teilbereich der Kapitalmaßnahmen geben.

In der Praxis kommt es zu dauerhaften Umsetzungsproblemen, da der Entscheidungspfad, welche Kapitalmaßnahme zu einer Meldepflicht führt, sehr komplex und systemseitig nicht abzubilden ist. Unabhängig davon ist zeitliche Erstreckung des Prozesses von der Einleitung einer Kapitalmaßnahme bis zur Durchführung der einzelnen Buchungen problematisch. Es sind daher stets händische Prozesse erforderlich.

Zudem sind etliche Meldedaten nicht verfügbar. Die Meldepflichtigen können diese Daten auch nicht selbst beschaffen, da sie in dem Prozess vielfach nur reagieren, nicht agieren (Beispiel: fehlender LEI des die Kapitalmaßnahme initiiierenden Unternehmens).

Erschwerend kommt hinzu, dass die Meldefelder der Tabelle 2, Anhang I DeIVO (EU) 2017/590 die korrekte Abbildung einer Kapitalmaßnahme nicht zulassen. Der die Weisung erteilende Kunde ist in diesem Falle kein Käufer. Ein geeignetes Meldefeld ist aber nicht vorhanden.

Die Meldung der Teilnahme an Kapitalmaßnahmen ist daher aus praktischer Sicht abzulehnen.

Die Meldung ist für Marktaufsichtszwecke aber auch nicht erforderlich. Zwischen der Ankündigung der Durchführung einer Kapitalmaßnahme, dem Zeitpunkt der Weisung und dem der Eigentumsverschaffung der Wertpapiere liegen lange Zeiträume – anders als bei Erwerb oder Veräußerung. Zudem sind die Bedingungen vom Emittenten vorgegeben.

Die Teilnahme an einer Kapitalmaßnahme kann schon insofern nicht marktmissbräuchlich erfolgen. Ursächlich für die Ausgestaltung von Art. 3 Abs. 5 lit. i) DeIVO (EU) 2017/590 dürfte vielmehr ein insbesondere von der britischen Aufsicht verfolgter Ansatz der Nachvollziehbarkeit von Positionsänderungen gewesen sein. Tatsächlich handelt es sich aber um einen Fremdkörper im Meldewesen.

c. Verbesserungsvorschlag

Klarstellung in Art. 26 Abs. 1 MiFIR, dass die Ausgabe von Finanzinstrumenten infolge einer Kapitalmaßnahme nicht unter den Begriff des „Geschäfts“ fällt. In der Folge wäre zudem in Art. 2 Abs. 5 lit. i) DeIVO (EU) 2017/590 der Teil des Satzes zu streichen, der auf den Einfluss des Anlegers abstellt.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

5. Artikel 26 Absatz 1 MiFIR – Bezugsrechte

a. Gesetzliche Anforderungen

Art. 26 Abs. 1 MiFIR verpflichtet Kreditinstitute, Geschäfte mit Finanzinstrumenten der zuständigen Behörde zu melden. Zu den meldepflichtigen Geschäften zählt nach Auffassung der ESMA die Ausgabe von Bezugsrechten.

b. Problem

Im Rahmen einer Kapitalerhöhung durch eine Gesellschaft werden dem Anleger Bezugsrechte eingeräumt, durch deren Ausübung er die Verwässerung seiner Anteile verhindern kann. Übt er diese nicht aus, werden die Bezugsrechte nach den einschlägigen Allgemeinen Geschäftsbedingungen (Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte) vor Ende der Ausübungsfrist veräußert, da diesen ein wirtschaftlicher Wert beizumessen ist und es im Kundeninteresse liegt, diesen Gegenwert zu vereinnahmen. Einer Erklärung des Kunden bedarf es hierzu nicht, so dass es sich prima facie nicht um einen meldepflichtigen Vorgang handelt.

Die Aufsichtsbehörden sehen dies jedoch unter Bezugnahme auf die ESMA Q&A on MiFIR Data Reporting Question/Answer 9 lit. b anders, da der Anleger möglicherweise im Wissen um den Verkauf der Bezugsrechte keine Willensbetätigung vorgenommen habe und daher keine Weisung erteilt habe (deutsche Rechtsfigur des „beredten Schweigens“). Zudem könne man die Zustimmung zu den Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäften bei der Depotöffnung, deren Inhalt auch der Bezugsrechteverkauf ist, als „antizipierte Willenserklärung werten“. Demnach wird eine Meldepflicht bejaht.

Problematisch wird dies, wenn es sich bei dem Depotinhaber um eine juristische Person handelt, die – trotz mehrfacher Aufforderung – keinen LEI vorgelegt hat. Diese Person wird sich bei Bezugsrechtsangeboten auch typischerweise nicht bei dem depotführenden Institut melden, was in der Gesamtschau deutlich macht, dass es sich gerade nicht um eine Willenserklärung handelt: Der Kunde verhält sich schlicht passiv.

Nach der von den Aufsichtsbehörden vertretenen Auffassung ist ein Bezugsrechteverkauf nicht möglich, da der zur Meldung erforderliche LEI fehlt („no LEI, no trade“). Dies widerspricht dann den Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte und – vor allem – dem Kundeninteresse.

c. Verbesserungsvorschlag

Geschäftsvorfälle, die ohne eine Willensbetätigung des Kunden erfolgen, sind regelmäßig keine meldepflichtigen Vorgänge. Der Bezugsrechtsverkauf sollte in den Katalog der nicht meldepflichtigen Geschäftsvorfälle in Art. 2 Abs. 5 in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/590 („RTS 22“) aufgenommen werden.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR), 15. März 2019

6. Artikel 26 Absatz 3 MiFIR

a. Gesetzliche Anforderung

Art. 26 Abs. 1 MiFIR verpflichtet Kreditinstitute, Geschäfte mit Finanzinstrumenten der zuständigen Behörde zu melden. Gemäß Art. 26 Abs. 3 MiFIR sind dabei ggf. Angaben zur Ermittlung von Leerverkäufen im Sinne von Art. 2 Abs. 1 lit. b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 in Bezug auf in den Anwendungsbereich der Art. 12, 13 und 17 der genannten Verordnung fallende Aktien und öffentliche Schuldtitel zu machen.

b. Problem

Das für die Kennzeichnung von Leerverkäufen vorgesehene Meldefeld „Leerverkaufsindikator“ der Tabelle 2 in Anhang I DeIVO (EU) 2017/590 stimmt nicht mit der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 überein. In der Folge müssen Meldepflichtige gesonderte Berechnungen zur Ermittlung meldepflichtiger Leerverkäufe durchführen. Hierfür sind zum Teil nächtliche Berechnungsläufe erforderlich, da zahlreiche Konzernunternehmen einzubeziehen sind. Die Meldung stellt die Meldepflichtigen vor erhebliche praktische Schwierigkeiten.

Die Kennzeichnung von Leerverkäufen ist aber auch nicht sinnvoll. Leerverkäufe müssen den Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 genügen. Die Aufsicht verfügt daher über die erforderlichen Daten, eine weitere Datenquelle erscheint verzichtbar.

c. Verbesserungsvorschlag

Streichung der Anforderung in Art. 26 Abs. 3 MiFIR, wonach Leerverkäufe gesondert zu kennzeichnen sind. In der Folge sind auch Erwägungsgrund 12, Art. 4 Abs. 2 lit. f), Art. 11 und Feld 62 der Tabelle 2, Anhang I DeIVO (EU) 2017/590 zu streichen.

7. Artikel 4 DeIVO (EU) 2017/582

a. Gesetzliche Anforderung

Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/582 der Kommission zur Ergänzung der MiFIR (Verordnung (EU) Nr. 600/2014) beinhaltet Vorgaben zur Festlegung der Clearingpflicht für über geregelte Märkte gehandelte Derivate und Zeitrahmen für die Annahme zum Clearing. Art. 4 bestimmt den Zeitrahmen für die Übermittlung von Informationen über auf bilateraler Basis abgeschlossene Geschäfte mit geclearten Derivaten.

b. Problem

Die Vorgaben der Absätze 1a) und 1b) sind in der Praxis für kleinere Marktteilnehmer und ihre Clearingbroker in der Zeit von 30 Minuten kaum umsetzbar. Kleinere Institute, die bilaterale Geschäfte mit Derivaten machen, tun dies nur in begrenztem Umfang zu Absicherungszwecken. Sie selbst sind in aller Regel nicht Clearingmitglied, sondern bedienen sich eines Clearingbrokers, der seinerseits Clearingmitglied ist. Der Clearingbroker erhält erst mit dem Abschluss des Bestätigungsprozesses Kenntnis von einem Geschäftsabschluss eines Kunden. Zusätzlich sind die Institute, die selbst nicht Clearingmitglied sind, als Endkunde im Bestätigungsprozess aufgesetzt. Als Folge des-

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

sen muss die Bestätigung erst durch den Dealer an das Institut zugestellt werden, bevor die Prüfung des Instituts über die Richtigkeit der übermittelten Geschäftsdaten durchgeführt werden kann. Unseres Erachtens wird der Hinzuziehung eines Clearingbrokers und damit der Einbeziehung einer dritten Partei (sogenannte Clearingketten) bei der Bestimmung der 30 Minuten nicht hinreichend Rechnung getragen. Diese Anforderung geht auch deutlich über die in EMIR definierte Anforderung zur zeitnahen elektronischen Bestätigung hinaus.

c. Verbesserungsvorschlag

Im Ergebnis sprechen wir uns dafür aus, diese Fälle gesondert darzustellen. U.E. würde ein Zeitrahmen von bis zu 3 Stunden nach Geschäftsabschluss angemessen sein.

8. Artikel 7 DeIVO (EU) 2017/583

a. Gesetzliche Anforderung

Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 zur Ergänzung der MiFIR (Verordnung (EU) Nr. 600/2014) beinhaltet Vorgaben zu Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate. Art. 7 sieht vor, dass Wertpapierfirmen, die außerhalb eines geregelten Handelsplatzes handeln, und Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, bestimmte Kennzeichen veröffentlichen. Absatz 4 beinhaltet hierfür zeitliche Vorgaben. Danach sollen die Nachhandelsinformationen soweit wie technisch möglich auf Echtzeitbasis zur Verfügung gestellt werden, in jedem Fall spätestens innerhalb von 15 Minuten nach Ausführung des betroffenen Geschäfts. Diese Zeit soll ab dem 4. Januar 2021 (drei Jahre nach Beginn des Anwendungszeitraums der MiFIR) auf 5 Minuten reduziert werden.

b. Problem

U.E. sind die diese 5 Minuten zu kurz, um die Informationen zu veröffentlichen. Zu beachten ist, dass die Nachhandelstransparenzinformationen eine breite Palette von Finanzinstrumenten betreffen, die auch nicht standardisiert sind (z.B. im Vergleich zu eine Aktie) und daher einer zum Teil individuellen Bearbeitung bedürfen. Hier können z.B. Swap-Kupons genannt werden. Beim Abschluss werden individuelle Absprachen getroffen z.B. bezüglich der Laufzeit, der Zinskonvention, eines Kündigungstermins und Tilgungsstrukturen. Bei einem Credit Default Swap werden z.B. die Referenzobligation und die Seniorität individuell bestimmt. Diese individuellen Handelsabschlüsse erfolgen i.d.R. telefonisch oder per Chat und bedeuten, dass der Händler die Einzelheiten manuell in das Handelssystem erfassen muss, aus dem dann die Nachhandelstransparenzmeldung erzeugt und so schnell wie möglich versandt wird. Die Einhaltung der 5 Minuten ist wegen der individuellen Schritte aber regelmäßig nicht möglich.

c. Verbesserungsvorschlag

Um Fehler und damit im Nachgang Korrekturen zu vermeiden, sollte auch ab dem 4. Januar 2021 an den 15 Minuten festgehalten werden, die bereits heute viele Institute vor große Herausforderungen stellen.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

V. PRIIP-Regulierung

1. Review der PRIIP-Regulierung

a. Dringender Überarbeitungsbedarf der PRIIP-VO und der delegierten Verordnung

Seit dem 1. Januar 2018 müssen Hersteller von verpackten Anlageprodukten nach der PRIIP-Verordnung⁴ (nachfolgend: „PRIIP-VO“) ein neues europäisches Basisinformationsblatt (BIB) auflegen. Die Idee der standardisierten Produktinformationen ist grundsätzlich zu begrüßen, da damit die Transparenz gefördert werden soll. Allerdings weisen die gesetzlichen Grundlagen, insbesondere die delegierte Verordnung zur Ergänzung der PRIIP-VO⁵ (nachfolgend: „delegierte VO“), gravierende handwerkliche Fehler auf, wodurch die Informationsblätter den Kunden eher verwirren, als ihm helfen. Das betrifft insbesondere die von allen Seiten – auch den Verbraucherschützern⁶ – kritisierten Performance-Szenarien. So wurden in einigen Fällen z.B. Gewinne von über 250.000 % prognostiziert.⁷ Ein aus Kunden- und Institutssicht nicht hinnehmbarer Zustand, den wir wiederholt in aller Deutlichkeit kritisiert haben. Auch die Bundesregierung⁸ und die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs)⁹ sehen dringenden Handlungsbedarf.

Diese Probleme spiegeln sich auch in den Ergebnissen der Kundenbefragung wider, die die Ruhr-Universität Bochum in ihrer Studie durchgeführt hat¹⁰:

- So geben über zwei Drittel der Kunden (69 Prozent) an, die Informationsblätter¹¹ nicht zu lesen.
- 67,9 Prozent der befragten Kunden gaben an, dass die Basisinformationsblätter keine gute Vergleichslage sei, um bessere Anlageentscheidungen zu treffen.
- Knapp die Hälfte der befragten Kunden (49,3 Prozent) würde gerne die Möglichkeit haben, auf das Basisinformationsblatt zu verzichten.

Die in Art. 33 Abs. 1 PRIIP-VO gesetzlich verankerte Pflicht zur Überprüfung der gesetzlichen Vorgaben ist auf einen umfassenden Review der PRIIP-Regulierung angelegt. Wir gehen daher davon aus, dass mit der Entscheidung über die Verschiebung des Reviews um ein Jahr, die sich derzeit

⁴ Verordnung (EU) 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte (PRIIP)

⁵ Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 der Kommission vom 8. März 2017 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) durch technische Regulierungsstandards in Bezug auf die Darstellung, den Inhalt, die Überprüfung und die Überarbeitung dieser Basisinformationsblätter sowie die Bedingungen für die Erfüllung der Verpflichtung zu ihrer Bereitstellung

⁶ Vgl. z.B. Pressemitteilung der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg vom 24. Juli 2018 (<https://www.verbraucherzentrale-bawue.de/pressemitteilungen/presse-bw/performance-szenarien-in-basisinformationsblaettern-nicht-nachvollziehbar-28262>).

⁷ Vgl. Wittkowski: Reichtum dank PRIIPs und Dresscode der Sparkassen in Börsenzeitung vom 4. August 2018.

⁸ Antwort der Bundesregierung vom 11. Mai 2018 „Bürokratie durch die Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-Verordnung)“ (Drucksache 19/2087).

⁹ Schreiben der Europäischen Aufsichtsbehörden an die Kommission vom 19. Juli 2018.

¹⁰ Siehe Anlage: Abschlussbericht der Auswirkungsstudie MiFID II/MiFIR und PRIIPs-VO: Effektivität und Effizienz der Neuregelung vor dem Hintergrund des Anleger- und Verbraucherschutzes von Prof. Dr. Stephan Paul (Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft der Ruhr-Universität Bochum) u.a. im Auftrag der DK von Februar 2019.

¹¹ Die Befragung bezog sich auf das jeweils zur Verfügung gestellte Informationsblatt, d. h. bei Fonds auch die wesentliche Anlegerinformation und bei einfachen Anlageprodukten in der Beratung ggf. auch das Produktinformationsblatt.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

noch im Trilog (Directive on cross-border distribution of investment funds) befindet, nur der Zeitpunkt des Reviews verschoben wird, nicht aber dessen Umfang.

Im Rahmen eines umfassenden Reviews sollten vor allem folgende Regelungsbereiche näher untersucht und angepasst werden.

b. Anwendungsbereich

- (aa) Bildung von Produktgruppen nach dem Vorbild des ESA-Vorschlags im Schreiben JC 2018 21 v. 19.7.2018

Der Anwendungsbereich der PRIIP-VO ist nach wie vor unklar. Dies führt nicht nur zu Unsicherheiten bei den Marktteilnehmern, sondern im Ergebnis auch zu Beschränkungen des Angebots an Kleinanleger. Dies trifft insbesondere auf den Schuldverschreibungsmarkt zu. So haben laut der Studie der Ruhr-Universität Bochum knapp zwei Drittel (63,4 Prozent) der befragten Institute mitgeteilt, dass das Produkt- und Leistungsangebot für den Endkunden im Bereich Renten zunehmend eingeschränkt werde. Einfache Schuldverschreibungen sind laut der Studie die Produktgruppe, die den stärksten Rückgang zu verzeichnen hatte. Dies ist auch eine Folge der Rechtsunsicherheit, ob bestimmte Anleiheformen in den Anwendungsbereich der PRIIP-VO fallen oder nicht.

Vor diesem Hintergrund und in Anlehnung an das Schreiben der ESAs an die Kommission vom 19. Juli 2018 (JC 2018 21) regen wir deshalb an, bereits auf Level 1 Produktgruppen zu bilden und diese jeweils ausdrücklich dem Anwendungsbereich der PRIIP-VO zuzuweisen oder davon auszunehmen. Auch wenn es sich dabei nicht um eine abschließende Regelung handeln dürfte, wäre zumindest ein gesetzliches Leitbild geschaffen, das es den Anwendern erleichtert, im Einzelfall eine entsprechende Wertung vorzunehmen. Der Anhang zu dem oben genannten ESA-Schreiben an die Kommission könnte als Vorbild für die Bildung von Produktgruppen dienen. Im Rahmen des anstehenden Reviews sollte dann intensiv geprüft und vor allem mit Marktteilnehmern erörtert werden, welche weiteren Produktgruppen gebildet und dem Anwendungsbereich der PRIIP-VO zugeordnet oder davon ausgenommen werden können.

- (bb) Anleihen mit Make-Whole-Kündigung sind keine PRIPs (Artikel 4 Ziffer 1 PRIIP-VO)

Eine Produktgruppe, die wir nicht im Anwendungsbereich der PRIIP-VO sehen, sind z.B. Anleihen mit einem sogenannten Make-Whole-Kündigungsrecht.

Bei Anleihen mit einem Make-Whole-Kündigungsrecht hat der Emittent zu jedem Zeitpunkt der Laufzeit das Recht, die Anleihe unter Einhaltung einer Kündigungsfrist ganz oder teilweise zum Make-Whole-Betrag zurückzuzahlen. Wirtschaftlich soll der Make-Whole-Betrag dabei sicherstellen, dass der Anleihegläubiger bei einer Kündigung den Zeitwert der Anleihe, mindestens aber deren Nennbetrag erhält, also nicht schlechter gestellt wird, als wenn er seine Anleihe zu diesem Zeitpunkt im Markt verkauft hätte. Dazu ist der Make-Whole-Betrag definiert als 100 % des Nennbetrags plus aufgelaufene Zinsen plus den Überschuss des Zeitwerts über 100 %. Der Zeitwert wird aus dem diskontierten Rückzahlungsbetrag bei Endfälligkeit und den diskontierten verbliebenen Coupons berechnet. Als Diskontierungssatz wird eine Referenzrendite plus ein Kreditaufschlag verwendet. Die Referenzrendite bezieht sich typischerweise auf eine Staatsanleihe des Landes, auf dessen Währung die Anleihe lautet und wird zum Zeitpunkt der Kündigung abgelesen. Der Kreditaufschlag bezieht sich auf den Emittenten und wird zum Zeitpunkt der Emission fixiert. Dabei

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

wird in der Praxis oftmals nur ein Teil der Kreditspanne in Ansatz gebracht, die der Emittent zum Zeitpunkt der Emission zahlen muss, wodurch sich zugunsten des Anleihegläubigers ein etwas höherer Zeitwert ergibt, als der voraussichtliche Marktwert der Anleihe bei Kündigung bei unveränderter Kreditspanne des Emittenten.

Im Hinblick auf die Anwendung der PRIIP-VO auf Wertpapiere dieser Art ist festzuhalten, dass die Definition eines „PRIIP“ nach Art. 4 Ziffer 1 der Verordnung zwei Elemente hat, die beide vorliegen müssen, damit ein Finanzinstrument als „PRIIP“ einzuordnen ist: Der rückzahlende Betrag muss zum einen Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von Referenzwerten oder von der Entwicklung eines oder mehrerer Vermögenswerte unterliegen (in einer Konsultation zu Grundfragen der Verordnung von Ende 2010 sprach die EU-Kommission insoweit vom erforderlichen „investment element“). Zum anderen dürfen die relevanten Vermögenswerte vom Anleger nicht direkt erworben werden („packaging, structuring or engineering element“).

Jedenfalls das Element der Schwankung liegt in den hier behandelten Gestaltungen einer Anleihe mit Make-Whole-Kündigungsrecht nicht vor. Die Zahlung des Make-Whole-Betrags an die von einer Kündigung betroffenen Anleger soll bei diesen einen wirtschaftlichen Nachteil auf Grund der Kündigung vermeiden, indem mindestens der Nennbetrag, ggf. aber ein diesen übersteigender Ausgleichsbetrag gezahlt wird, der – wenn auch mit Abweichungen der Berechnungsmethode im Detail – dem Zeitwert der Wertpapiere zum Kündigungszeitpunkt Rechnung tragen soll. Dieser wird zwar u. a. durch Heranziehung der Rendite von Staatsanleihen mit vergleichbarer Laufzeit bestimmt. In der Sache handelt es sich dabei jedoch um die Bestimmung des Werts der maßgeblichen Anleihen selbst; lediglich im Rahmen dieser Wertbestimmung werden hier externe Faktoren wie die erwähnten Staatsanleihen herangezogen. Bei wertender Betrachtungsweise geht es hier also nicht um die Bindung an externe Referenzwerte, sondern um die Ermittlung des intrinsischen Werts des Finanzinstruments selbst, für die nur durchführungshalber auf externe Parameter Bezug genommen wird (so wie in bestimmten Fällen, wenn auch auf Grund gesetzlicher Regeln auch bei Aktien der Wert zur Ermittlung der Höhe von Ausgleichszahlungen bestimmt wird).

c. Inhalt und Darstellung der BIB

(aa) Performance-Szenarien

Die gesetzlichen Vorgaben zur Darstellung und Berechnung der Performance-Szenarien sind eines der größten Probleme der PRIIP-VO. Banken und Sparkassen werden regelmäßig mit ungläubigen Rückfragen von Kunden konfrontiert, die die ausgewiesenen Zahlen nicht nachvollziehen können. Auch der Marktwächter Finanzen hat öffentlich darauf hingewiesen, dass die ausgewiesenen Szenarien keine belastbare Entscheidungsgrundlage für die Anleger darstellen.¹²

Jüngst haben auch die ESAs auf die Probleme reagiert und in einem öffentlichen Statement darauf hingewiesen, dass die nach den gesetzlichen Vorgaben berechneten Performance-Werte bei den Kunden unrealistische Renditeerwartungen wecken können. Um dem entgegenzuwirken, empfehlen die ESAs den Herstellern die zusätzliche Aufnahme eines ergänzenden Hinweises in das BIB. Der

¹² Pressemitteilung der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg vom 24. Juli 2018 (<https://www.verbraucherzentrale-bawue.de/pressemitteilungen/presse-bw/performanceszenarien-in-basisinformationsblaettern-nicht-nachvollziehbar-28262>).

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

folgende Hinweis, der in den detaillierten gesetzlichen Vorgaben nicht enthalten ist, sollte aus Sicht der ESAs zudem hervorgehoben werden (z. B. durch Fettdruck):

"Market developments in the future cannot be accurately predicted. The scenarios shown are only an indication of some of the possible outcomes based on recent returns. Actual returns can be lower."¹³

Das Problem mit den ausgewiesenen Szenarien resultiert vor allem aus dem Umstand, dass die ausgewiesenen Werte auf Basis der historischen Wertentwicklung des Basiswerts ermittelt werden. Grundlage der Berechnung bildet die historische Wertentwicklung des Basiswerts in den letzten fünf Jahren. Hieraus werden historische Renditen gebildet. Auf dieser Basis wird der zukünftige Kursverlauf (Performance) simuliert. Die Simulation umfasst mindestens 10.000 mögliche Verläufe (Pfade). Für die im BIB dargestellten Szenarien ist entscheidend, wie sich die Rückzahlung (inkl. Zins- und Bonuszahlungen) auf Basis der ermittelten Kursverläufe verteilen: Für das optimistische Szenario wird z. B. die Rückzahlung herangezogen, die von 90 % der ermittelten Rückzahlungen unterschritten wird. Bei diesem Vorgehen bewirkt die anhaltend positive Marktentwicklung der vergangenen Jahre, dass auch die in den BIB ausgewiesenen Performances-Szenarien entsprechend positiv ausfallen. Ende letzten Jahres hatten die ESAs in einem Konsultationspapier¹⁴ mehrere Modifikationen der gesetzlichen Vorgaben untersucht (wie z. B. die Verlängerung des Betrachtungszeitraums von fünf auf zehn Jahre). Dabei haben die ESAs zugleich darauf hingewiesen, dass sämtliche der erwoگenen Maßnahmen Nachteile haben und allesamt nicht geeignet sind, die aktuellen Probleme vollständig zu lösen.

Vor diesem Hintergrund schlagen wir eine komplette Abkehr von dem bisherigen Vorgehen vor. Da die zukünftige Wertentwicklung der Anlage nicht prognostiziert werden kann, ist jede Vorhersage Kaffeesatzleserei (in diesem Sinne ja auch die Empfehlung der ESAs zur Ergänzung der BIB). Stattdessen sollte die Performance vielmehr, z.B. wie in den nationalen Produktinformationsblättern nach § 64 Abs. 2 WpHG vorgesehen, durch einen einfachen „What-if“-Ansatz zur Fälligkeit/empfohlenen Haltedauer dargestellt werden. Danach würden die Hersteller exemplarisch aufzeigen, welchen Betrag der Kunde erhält, wenn sich der Basiswert unter mehreren Marktbedingungen entwickelt (z. B. positiv: Steigerung des Basiswerts um 10 %, negativ: Verlust des Basiswerts um 10 %; neutral: Keine Entwicklung). Inwieweit dies zu einer Überarbeitung der Vorgaben zum Umfang des BIB (gegenwärtig drei Seiten) führen muss, wäre dann zu prüfen.

Vorteil dieses Vorgehens wäre, dass der Kunde zutreffend informiert wird, welche Rendite er unter Zugrundelegung bestimmter Annahmen erhält. Auf diese Weise kann er die Wirkweise des Instruments nachvollziehen. Diese Annahmen müssen dem Kunden transparent beschrieben werden. Zudem muss er darauf hingewiesen werden, dass es sich um bloße Annahmen handelt, aus denen er keine Auszahlversprechen ableiten kann.

Aus unserer Sicht wäre dieses Vorgehen sowohl aus Sicht der Banken und Sparkassen als auch aus Sicht der Kunden deutlich vorzugswürdiger. Hierfür spricht bereits der Umstand, dass die Kunden

¹³ ESAs: Final Report following joint consultation paper concerning amendments to the PRIIPs KID (JC 2019 6.2) vom 8. Februar 2019, S. 17.

¹⁴ Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID vom 8. November 2018 (JC 2018 60).

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

im deutschen Markt über Jahre hinweg mit den nationalen Produktinformationsblättern (PIB) informiert wurden. Das Vorgehen hat sich – anders als die deutlich komplexere Methodik in den BIB – in der Praxis bewährt.

Vor diesem Hintergrund würden wir es sehr begrüßen, wenn sich die Bundesregierung und die BaFin bei dem anstehenden Review der PRIIP-VO angesichts der positiven Praxiserfahrungen im deutschen Markt für den „What-if“-Ansatz aussprechen würden.

Sollte sich dies nicht durchsetzen lassen, sollten im Rahmen des Review zumindest die Interims-Szenarien entfallen. Hintergrund ist, dass hier speziell bei Produkten mit Zinszahlungen auf Grund der gesetzlichen Methodik oftmals viel zu hohe (und z. T. unrealistische) Werte ausgewiesen werden.¹⁵

d. Kostendarstellung

(aa) Bessere Verzahnung von Regulierung wie MiFID II und PRIIP-VO

Bei dem Ausweis der Produktkosten im BIB fällt auf, dass diese aufgrund der abweichenden regulatorischen Vorgaben anders berechnet werden, als in den Kosteninformationen nach MiFID II. Unter anderem besteht ein Unterschied hinsichtlich der Behandlung von Zuwendungen. Während die Produktkosten nach der PRIIP-VO inklusive Zuwendungen ausgewiesen werden, werden Zuwendungen nach MiFID II den Dienstleistungskosten zugewiesen, weswegen die Produktkosten ohne die Zuwendungen ausgewiesen werden.¹⁶

Für den Kunden bedeutet dies, dass er für dasselbe Produkt (sofern dieses sowohl ein PRIIP als auch ein Finanzinstrument nach dem WpHG ist) unterschiedliche Produktkosten ausgewiesen bekommt, selbst wenn in beiden Informationsblättern der gleiche Anlagebetrag von 10.000 € zugrunde gelegt wird. In einem Beispiel einer großen deutschen Bank wurden für das identische Produkt bei einem Anlagebetrag von 10.000 € nach der PRIIP-VO Produktkosten in Höhe von 246,28 EUR oder 1,38 % p.a. und nach MiFID II Produktkosten in Höhe von 111,27 EUR oder 0,56 % p.a. ausgewiesen.

Diese Diskrepanz, die zu Erläuterungsbedarf gegenüber den Kunden führt und für diese schwer verständlich ist, resultiert aus Wertungswidersprüchen der europäischen Vorgaben. Daher sollte bei zukünftigen Gesetzgebungsverfahren unbedingt darauf geachtet werden, dass thematisch zusammenhängende Gesetzesvorhaben besser verzahnt werden. Dies gilt insbesondere für die anstehenden Reviews von MiFID II und der PRIIP-VO, aber auch für die aktuellen Gesetzgebungsverfahren zur Nachhaltigkeit. Ziel sollte es sein, dass einheitlich definierte Begrifflichkeiten in allen Regelwerken verwendet und Wechselwirkungen berücksichtigt werden.

Für das Verhältnis der PRIIP-VO nebst delegierter VO zur MiFID II wäre eine mögliche Lösung zur besseren Verzahnung, im BIB immer dann auf die Darstellung der Kosteninformation zu verzichten, wenn das BIB ein Produkt zum Gegenstand hat, das ein Finanzinstrumente im Sinne der MiFID II

¹⁵ Diesen Aspekt wird auch von Verbraucherschützern kritisiert, s.- dazu z. B. Marktwächter Finanzen: Nicht nachvollziehbare Angaben in BIB- Performance-Szenarien bei Zertifikaten, Beispiel 5.

¹⁶ Zu Letztgenanntem explizit: ESMA: Q&A zu den Themenbereichen Anlegerschutz und Vermittler in MiFID II und MiFIR (ESMA35-43-349), 9. Kostentransparenz, Frage 7.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

ist. Damit würden Widersprüche vermieden und der Kunde gleichwohl - durch die Vorgaben von MiFID II - über die Kosten informiert.

(bb) Flexiblere Darstellungsmöglichkeiten für unterschiedliche Produkte

Den Vorgaben zur Kostendarstellung liegt das Verständnis zugrunde, dass der Anlageinteressent einen Betrag investiert mit dem Ziel, eine positive Rendite durch Ausschüttungen und/oder einen höheren Rückzahlungsbetrag zu erzielen (Anhang VII der delegierten VO). Tatsächlich umfassen PRIIP aber auch Produkte, für die diese Vorstellung nicht passt, etwa weil sie nicht der Renditeerzielung dienen. So erfordert z.B. das Eingehen einer Stillhalterposition zu Beginn der Laufzeit keine Zahlung und am Ende der Laufzeit kann keine Zahl ermittelt werden, die als Rendite bezeichnet werden kann. Um ein unzutreffendes Vorstellungsbild des Anlageinteressenten zu vermeiden, sollte bei solchen Produkten daher nicht von „Anlagerendite“ gesprochen werden müssen. Und auch die „Renditeminderung“ sollte nur bei solchen Produkten dargestellt werden, bei denen eine Rendite sinnvoll ermittelt werden kann bzw. auch rein tatsächlich vorliegen kann.

Die Vorgaben zur Kostendarstellung (Anhang VII delegierte VO) könnten beim Anlageinteressenten zusätzlich - zu dem in großen Teilen unzutreffenden -Eindruck führen, dass der Interessent die Kosten gesondert zahlt oder zumindest als eigenständigen Posten aus seiner Transaktionsabrechnung entnehmen kann. Entsprechende Nachfragen von Kunden legen den Schluss nahe, dass dieser Eindruck durch den Hinweis auf eine „Zahlung“ entsteht. Eine neutralere Formulierung, wie beispielsweise „zu tragende Kosten“ (von Gesamtkosten sollte aufgrund der unberücksichtigten Dienstleistungskosten nicht gesprochen werden), würde Missverständnisse vermeiden.

Der Review sollte im Ergebnis dazu führen, dass die vorgegebenen Textbausteine mehrere Möglichkeiten eröffnen, um die jeweilige Darstellung sinnvoll auf das im BIB beschriebene Produkt abzustimmen.

e. **Anpassung der vorgegebenen Formulierungen**

Die durch die PRIIP-VO und die delegierte VO vorgegebenen Formulierungen, die zwingend vom PRIIP-Hersteller zu verwenden sind, können Fehlvorstellungen beim Anlageinteressenten herbeiführen.

Beispielsweise kann die Bezeichnung „Gesamtrisikoindikator“ bei Produkten, die in einer Fremdwährung denominiert sind, zu der Fehlvorstellung führen, dass alle für den Anlageinteressenten relevanten Faktoren für die Ermittlung des Indikators berücksichtigt wurden. Zwar wird der Interessent durch einen Hinweis auf diesen Umstand hingewiesen (Anhang III, Nr. 7, Element C delegierte VO), aber es verbleibt das Restrisiko, dass dieser Hinweis nicht wahrgenommen wird.

Auch enthält das Basisinformationsblatt über neu emittierte Produkte oder zukünftig emittierte Produkte mit der nach Anhang V, Teil 2, Element C delegierte VO vorgeschriebenen Formulierung, „Die dargestellten Szenarien [...] aufgrund früherer Wertveränderungen **dieses** Investments; [...]“, schon denklösig eine unzutreffende Aussage.

Ziel des PRIIP-Reviews sollte außerdem sein, eine klare Regelung zur Verwendung des Warnhinweises zu erhalten. Derzeit wird der Warnhinweis, „Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann“ (Anhang I der delegierten VO), in allen BIB

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

verwendet. Dies ist aus Verbrauchersicht nicht zielführend, da damit alle Produkte als besonders risikoreich klassifiziert werden. Dabei ist die Spannweite der Komplexität gerade auch im Bereich der strukturierten Produkte/Zertifikate sehr groß. Wir würden daher eine eindeutige Regelung bevorzugen, wonach nur solche PRIIPs den oben genannten Warnhinweis im BIB erfordern, die im Rahmen der Zielmarktbestimmung beim Kriterium „Kenntnisse und/oder Erfahrungen“ die dritte Wissensstufe (Kunde mit umfangreichen Kenntnisse und/oder Erfahrungen) verlangen.

2. OTC-Derivate

Zahlreiche Vorgaben der PRIIP-VO sind nicht auf die Besonderheiten von OTC-Derivaten zugeschnitten. Sollten OTC-Derivate weiterhin im Anwendungsbereich der PRIIP-VO bleiben¹⁷, regen wir daher eine an den Spezifika von OTC-Derivaten ausgerichtete Überarbeitung der Level-2-Vorgaben zum Inhalt und zur Darstellung im BIB an. Im Ergebnis jedenfalls muss die delegierte VO passgenaue Vorgaben für OTC-Derivate aufstellen.

Zwar haben zwischenzeitlich auch die ESAs in ihren „Q&A on the PRIIPs Key Information Document (KID) (JC 2017 49)“ in der aktuellen Fassung vom 19. Juli 2018 unter der Überschrift „Derivatives“ unter 4. ausdrücklich erklärt, dass die Vorgaben in der delegierten VO auf viele OTC-Derivate nicht passen und eine Übernahme der Level-2-Vorgaben zu einem falschen Produktverständnis beim Kunden führen kann. Sie eröffnen deshalb die Möglichkeit, in bestimmten Fällen von den Level-2-Vorgaben abzuweichen. Wörtlich führen die ESAs aus:

“... Nonetheless, in view of the heterogeneity of PRIIP products, cases might occur where the verbatim use of the prescribed wording creates a risk that the retail investor will be misinformed about the characteristics of the product. It is recognized that this is the case for some of the specific prescribed texts when applied to swaps and similar OTC derivative products which do not require initial payments. In this specific case, it is considered appropriate to adjust the text.”

Für bestimmte Fälle geben die ESAs in den Q&A entsprechende Textbausteine vor, die stattdessen in den BIB verwendet werden dürfen. Hierzu gehören insbesondere die folgenden Konstellationen, die alle damit zusammenhängen, dass OTC-Derivate keine Anlageprodukte i.S.d. PRIIP-VO sind:

- Ersetzung des Begriffs Anlage oder Anlagebetrag durch Nominal,
- Ersetzung des Rückzahlungsbetrags durch Performance des Produkts,
- Ersetzung der Hinweise auf die Möglichkeit, das investierte Kapital ganz oder teilweise zu verlieren, durch den Hinweis auf mögliche Verluste.

Dies kann aber allenfalls eine kurzfristige Behelfslösung für Hersteller von OTC-Derivaten sein, um ihren Kunden überhaupt ein verständliches BIB bereitstellen zu können. Die damit für Hersteller und Vertrieb einhergehende Rechtsunsicherheit ist zu groß, um die Q&A als dauerhafte Lösung zu etablieren. Es ist schon aufsichtsrechtlich höchst fraglich, ob Auslegungshilfen auf Level 3, wozu Q&A unzweifelhaft gehören, eine Abweichung von Level 1 und 2 erlauben können. Erschwerend

¹⁷ Vgl. dazu auch Stellungnahme von BVR/DSGV/VÖB, in der gefordert wird, OTC-Derivate aus dem Anwendungsbereich der PRIIP-VO zu nehmen.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

kommt hinzu, dass die Hersteller und Vertreiber von OTC-Derivaten stets auch zivilrechtlichen Anforderungen unterworfen sind, wonach eine solche durch Q&A der ESAs erlaubte Abweichung von gesetzlichen Anforderungen möglicherweise vollkommen anders zu bewerten ist.

3. Vorabmitteilung des BIB gemäß Artikel 5 Abs. 2 PRIIP-VO

Die Vorschrift des Art. 5 Abs. 2 PRIIP-VO, die es den Mitgliedstaaten überlässt, eine Vorab-Anzeigepflicht für BIB zu etablieren, hat zu einem europäischen Flickenteppich geführt, der im grenzüberschreitenden Vertrieb zu erheblichen Rechtsunsicherheiten und damit zu Vertriebsproblemen führt, ohne dass die Anzeigepflicht zu einem erkennbaren Mehrwert beim Anlegerschutz geführt hat. Die Vorschrift sollte daher gestrichen werden.

Die Mitgliedstaaten, die von Art. 5 Abs. 2 PRIIP-VO Gebrauch gemacht haben, haben höchst unterschiedliche Regelungen etabliert. Teilweise müssen alle BIB und auch deren Überarbeitung nach Art. 10 PRIIP-VO vorab angezeigt werden, teilweise wird bei der Art der Anzeigepflicht zwischen verschiedenen Fallkonstellationen unterschieden (z.B. Belgien). Einige Mitgliedstaaten scheinen die Anzeigepflicht nicht gesetzlich zu regeln, sondern durch Verlautbarungen der nationalen Aufsichtsbehörden zuzulassen. Für Hersteller und Vertrieb ist es daher häufig sehr schwer zu erkennen, ob es in einem Mitgliedstaat überhaupt eine Anzeigepflicht gibt. Aber auch die unterschiedlichen inhaltlichen Anforderungen führen zu erheblichen Problemen, z.B. bei der Frage, ob der Hersteller oder die vertreibende Stelle für die Anzeigepflicht verantwortlich ist. Häufig ist für die vertreibende Bank zudem nicht zu erkennen, ob ein vorgeschriebener Anzeigeprozess durch den Hersteller durchgeführt wurde und daher der Vertrieb erfolgen darf. Mit einer Streichung der Vorschrift wären diese Probleme am einfachsten zu beseitigen.

Wird an der optionalen Anzeigepflicht festgehalten, sollten die nationalen Behörden verpflichtet werden, bei den ESAs anzuzeigen, ob sie von Art. 5 Abs. 2 PRIIP-VO Gebrauch gemacht haben sowie die Rechtsquelle und den wesentlichen Inhalt der Regelung anzugeben. Die ESAs wiederum sollten dazu verpflichtet werden, diese Angaben auf ihren Internetseiten in englischer Sprache zu veröffentlichen.

4. Einführung Europäischer Pass für BIB

Aufgrund unterschiedlicher Auslegung durch die nationalen Aufsichtsbehörden ist gegenwärtig die Erstellung mehrerer BIB im Falle des Cross-country-Vertriebs erforderlich. Dieser erhöhte Aufwand für die Institute ist durch die PRIIP-VO selbst nicht gerechtfertigt und ist ausschließlich durch unterschiedliche nationale Aufsichtspraxis bedingt. Zur Vermeidung eines solchen Mehraufwands halten wir die Einführung einer klarstellenden Regelung in der PRIIP-VO, dass ein im Ursprungsland des PRIIP ordnungsgemäß erstelltes BIB im gesamten Geltungsbereich der PRIIP-VO als ordnungsgemäß zu betrachten ist, für geboten.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

5. Bereitstellen des BIB

a. Papierhaftes und elektronisches Bereitstellen des BIB ist gleichwertig

Art. 14 Abs. 2 a) PRIIP-VO sieht vor, dass das BIB als Standardoption in Papierform zur Verfügung gestellt werden soll und nur auf Verlangen des Kunden in einer anderen Form. Im Zuge der immer weiter voranschreitenden Digitalisierung der Gesellschaft und der Möglichkeiten der Zurverfügungstellung im Internet, in einem elektronischen Postfach oder per E-Mail, sollten die verschiedenen Formen der Zurverfügungstellung als gleichwertig anerkannt werden. Hiermit werden Systembrüche vermieden und den Kunden jeweils entsprechend ihrer eigenen Entscheidung (Nutzung von technischen Medien oder aber persönlicher Kontakt direkt zur Bank) Informationen zur Verfügung gestellt.

b. Keine Pflicht zur wiederholten Bereitstellung identischer Basisinformationsblätter

Zu den PIB hat die BaFin eine sehr praxisrelevante Erleichterung bei der erneuten Beratung zu demselben Finanzinstrument ermöglicht, indem sie betont hat, dass der Berater nicht verpflichtet ist, dem Kunden bei der erneuten Beratung ein weiteres PIB zur Verfügung zu stellen, wenn er dieses bereits in einer früheren Beratung erhalten hat und sich das PIB nicht verändert hat. Dazu heißt es in dem Rundschreiben der BaFin wie folgt:

„Vielmehr muss er prüfen, ob auf Grund von neueren Informationen zu dem beratenen Finanzinstrument ein aktualisiertes Informationsblatt zur Verfügung zu stellen ist. Die Verpflichtung entfällt bei einer Wiederholungsberatung jedenfalls dann, wenn dem Kunden bereits ein Informationsblatt zur Verfügung gestellt wurde und dieses immer noch aktuell ist.“

Diese Erleichterung sollte auch auf die PRIIP-VO übertragen werden. Relevant würde diese Konstellation insbesondere beim Vertrieb von börsengehandelten Derivaten, da diese BIB auf Grund der hohen Standardisierung (SRI ist immer 7, keine Produktkosten und Wertentwicklung wird durch eine gleichbleibende Grafik dargestellt) kaum Änderungen unterworfen sind. Eine entsprechende Klarstellung der BaFin würden wir begrüßen.

c. Sparpläne

Mit Art. 13 Abs. 4 PRIIP-VO ist eine Ausnahmegesetzgebung geschaffen worden, deren Hauptanwendungsbereich Sparpläne sein dürften. Neben den Fondssparplänen, die aktuell aufgrund der Ausnahmegesetzgebung des Art. 32 Abs. 1 PRIIP-VO noch nicht dem Anwendungsbereich der PRIIP-VO unterfallen, gibt es aber im deutschen Markt auch Sparpläne zu anderen Finanzinstrumenten, wie z.B. zu Zertifikaten. In diesen Fällen ist es sachgerecht, dass nicht bei jeder Ausführung einer Sparrate erneut ein BIB zur Verfügung gestellt werden muss. So sollte es grundsätzlich ausreichen, wenn dem Kunden das BIB bei seiner Anlageentscheidung zur Verfügung gestellt wird. Bei den automatisiert ablaufenden Zukäufen in Ausführung des Sparplans ist eine erneute Bereitstellung hingegen entbehrlich. Dies entspricht auch der bereits seit 2013 geltenden Regelung des § 297 Abs. 7 S. 2 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), die für Fondssparpläne gilt. Selbstverständlich können Anleger dabei jederzeit sowohl im Online-Brokerage als auch bei ihren vertreibenden Stellen (sowie sehr häufig auch im Internet über die Websites der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaften) die aktuelle wesentliche Anlegerinformation und die weiteren Verkaufsunterlagen erhalten, gleiches würde dann natürlich zukünftig auch für die BIB gelten. Diese werden bei Abschluss des Sparplans

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

auf die Möglichkeit hingewiesen, dass und auch wo sie überarbeitete BIB einsehen bzw. erhalten können. Insofern sollte die Regelung in Art. 13 Abs. 4 PRIIP-VO entfallen und durch eine Klarstellung ersetzt werden, dass das BIB nur bei der Anlageentscheidung bereitzustellen ist.

Sollte der europäische Gesetzgeber die einmalige Bereitstellung nicht als ausreichend erachten, sollte die papierhafte bzw. die Bereitstellung außerhalb der Nutzung von Online-Brokerage und des elektronischen Postfachs während der Durchführung des Sparplans den vertreibenden Stellen zumindest dadurch erleichtert werden, dass sie das BIB papierhaft nur periodisch erneut bereitstellen müssen. So könnte die jährliche Bereitstellung z. B. dergestalt erfolgen, dass der Kleinanleger eines Sparplans mit dem Jahresdepotauszug jeweils ein aktuelles BIB erhält. Insbesondere im Massengeschäft der Fondssparpläne würde die immer wiederkehrende Pflicht zur papierhaften Zurverfügungstellung einen erheblichen Verwaltungsaufwand bei vertreibenden Banken auslösen, der in keinem angemessenen Verhältnis zum Schutz der Kunden steht.

d. Erleichterung Bereitstellung BIB nach Artikel 14 Abs. 6 PRIIP-VO

Art. 14 Abs. 6 PRIIP-VO schafft eine Erleichterung, um die Bereitstellung des BIB nach Abs. 4 bzw. 5 zu ermöglichen. Neben dem Vorhandensein einer E-Mail-Adresse sollte auch der Abschluss eines Onlinebanking-Vertrages bzw. die Einrichtung eines elektronischen Postfaches bei der Depotbank als weiterer Nachweis für den regelmäßigen Zugang zum Internet in die Verordnung aufgenommen werden.

e. Orders per Brief oder Fax

Art. 13 Abs. 3 PRIIP-VO ermöglicht die nachträgliche Bereitstellung des BIB und verlangt dabei u. a., dass die Transaktionen mittels eines Fernkommunikationsmittels getätigt werden. Sofern es sich bei diesem Fernkommunikationsmittel um das Telefon oder E-Mail handelt, sind die Anforderungen umsetzbar. Sollte es sich bei den Fernkommunikationsmitteln aber um einen Brief oder ein Fax handeln, können die Vorgaben von Art. 13 Abs. 3 PRIIP-VO nicht angewendet werden. Hier wäre eine Klarstellung wünschenswert, dass in diesem Fall die Punkte c) und d) des Absatzes 3 nicht eingehalten werden müssen, sondern nur unverzüglich nach Ausführung der Transaktion ein BIB zur Verfügung zu stellen ist.

In diesem Zusammenhang ist zusätzlich zu beachten, dass zur Kosteninformation nach § 63 WpHG keine korrespondierende Regelung zur nachträglichen Bereitstellung besteht. Dies kann zur Folge haben, dass die Erleichterung nach Art. 13 Abs. 3 PRIIP-VO ins Leere läuft, wenn das PRIIP zugleich ein Finanzinstrument ist (s. dazu bereits die Ausführungen unter III. 2. a)). Um dieses Problem zu beheben, sollte im Rahmen der Überprüfungen von MiFID II und PRIIP-VO darauf geachtet werden, dass die überarbeiteten Regelungen gleichermaßen ausgestaltet werden und die – speziell auch aus Kundensicht - vorzugswürdige Regelung in Art. 13 Abs. 3 PRIIP-VO auch auf die Vorgaben zur Bereitstellung von Informationen in Art. 3 MiFID II-DVO (EU) 2017/565 erstreckt werden.

Stellungnahme

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR),
15. März 2019

6. Review nach Artikel 33 Abs. 1 UA 2 PRIIP-VO: Behandlung von Fonds

Durch die geplante Verschiebung des PRIIPs-Reviews und die Verlängerung der Ausnahmebestimmung für Fonds (Art. 32 PRIIP-VO) ist nun ausreichend Zeit, um innerhalb des umfassenden Reviews der PRIIP-VO auch die Frage zu beantworten, ob die PRIIP-VO überhaupt auf Fonds Anwendung finden soll und wenn ja, welche Modifikationen ggf. vorzunehmen sein werden (vgl. Art. 33 Abs. 1 UA 1 PRIIP-VO). Im Ergebnis jedenfalls sollten die vertreibenden Banken dem Kleinanleger für ein Fondsprodukt nur ein Informationsblatt zur Verfügung stellen müssen: entweder ein Basisinformationsblatt nach der PRIIP-VO oder die wesentliche Anlegerinformation nach OGAW.

Bei der Prüfung, inwieweit die Vorschriften der PRIIP-VO angepasst werden müssten, damit sie auch auf Fondsprodukte Anwendung finden können, sollte auch die Passgenauigkeit von Art. 5 Abs. 1 PRIIP-VO näher beleuchtet werden. Dort wird festgelegt, dass ein PRIIP-Hersteller das BIB auf seiner Website zu veröffentlichen hat. Die ESAs haben in ihrem Q&A zu PRIIPs mit Stand 19.7.2018 klargestellt, dass diese Veröffentlichung auf einer öffentlich zugänglichen Website zu erfolgen hat. Eine Veröffentlichung in einem passwortgeschützten Bereich ist damit nicht zulässig. Insbesondere bei BIB, die für einen Spezial-AIF mit semiprofessionellen Anlegern zu erstellen und zu veröffentlichen sind, ist diese Vorgabe nicht unproblematisch. Die Produktkosten dieser Fonds sind nicht mit den Kostenstrukturen der übrigen PRIIPs vergleichbar, denn diese Fonds werden in der Regel speziell auf die Bedürfnisse der (wenigen) Anleger zugeschnitten. Diese haben ein Interesse daran, Informationen über ihren Fonds nicht der Allgemeinheit zugänglich zu machen. Vor diesem Hintergrund sollte für diese Produkte (sowie für alle anderen PRIIPs, die nicht öffentlich angeboten werden) die Veröffentlichung eines BIB in einem passwortgeschützten Bereich zulässig sein, zu dem alle investierten Anleger des Spezial-AIF (bzw. der anderen nicht öffentlichen Produkte) Zugang erhalten.