

# Regulierungsdichte im Zertifikatevertrieb steigt

Deutscher Gesetzgeber ist Vorreiter – Pflicht zur Diversifikation – Derivateverband startet Transparenzoffensive für Berater

Von Ingo Wegerich und Klaus von Massenbach\*)

**Börsen-Zeitung, 22.3.2014**  
Eine Vielzahl von Gesetzen, Verordnungen und Auslegungsschreiben der Aufsichtsbehörden reguliert den Vertrieb von Zertifikaten und anderen Finanzinstrumenten. Es kommen immer neue Regelungen hinzu, viele davon aus Europa. Zahlreiche Vermögensberater und kleinere Kreditinstitute sind mit der Vielzahl der immer neuen bzw. geplanten Regelungen schlicht überfordert. Hier setzen der Deutsche Derivate Verband (DDV) und die großen Produktanbieter an und bemühen sich um Aufklärung und Unterstützung. So führte der DDV mit Société Générale und der Luther Rechtsanwalts-gesellschaft dieses Jahr zum dritten Mal eine Legal Roadshow zu den rechtlichen Rahmenbedingungen bei dem Vertrieb von Zertifikaten durch.

## Trilog auf EU-Ebene

Mit Rundschriften der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vom 26. September 2013 wurde konkretisiert, wie die gesetzlichen Anforderungen an die Erstellung von Produktinformationsblättern (PIB) auszulegen sind. Im Falle einer Anlageberatung ist dem Privatkunden rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt über jedes Instrument zur Verfügung zu stellen, auf das sich eine Kaufempfehlung bezieht. Die Informationsblätter sollen eine bessere Vergleichbarkeit gewährleisten.

Hinsichtlich der PIB ist der deutsche Gesetzgeber Vorreiter. Basisinformationsblätter für Anlageprodukte werden ebenfalls auf Ebene der EU kommen. Einen ersten Entwurf für eine europäische Verordnung (PRIP-VO) gab es hierzu von der Kommission am 3. Juli 2012. Gegenwärtig befinden sich die drei europäischen Organe Parlament, Rat und Kommission in den Trilog-verhandlungen, um einen Kompro-

miss bei ihren unterschiedlichen Standpunkten zu finden.

Weiter ist der europäische Gesetzgeber mit der Revision der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II). Diese wird kurzfristig verabschiedet. Anders als die PRIP-VO, die unmittelbar gelten wird, ist die Richtlinie jedoch noch von nationalen Gesetzgebern umzusetzen. Hier ist eine Umsetzungsfrist von 24 Monaten vorgesehen.

Für die Gesetzeskonformität der PIB ist grundsätzlich das Anlageberatung durchführende Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst verantwortlich. Eine arbeitsteilige Erstellung soll möglich sein, wenn der Dritte dem Verwender, seinem Prüfer und der BaFin alle aufsichtsrechtlich erforderlichen Informations- und Prüfungsrechte gewährt.

Das PIB ist zu aktualisieren, wenn seine Aussagekraft erheblich eingeschränkt oder nicht mehr gegeben ist. Die Aktualisierungspflicht endet mit dem Abschluss der Anlageberatung. Die mit dem Finanzinstrument verbundenen Risiken sind im PIB nunmehr nach ihrer Bedeutung zu gewichten. Bei den Szenariodarstellungen ist eine reine Bruttodarstellung nicht gesetzeskonform.

## Muster-PIB entwickelt

Die Verständlichkeit des PIB soll sich nach dem Empfängerhorizont eines Privatkunden richten. Hier wurde auf Initiative des Verbraucherschutzministeriums eine Arbeitsgruppe der Verbände der Kreditwirtschaft und der Verbraucherschützer gegründet. Die Arbeit der Gruppe wurde von der BaFin und dem Bundesministerium der Finanzen aktiv begleitet. Diese gemeinsame Arbeitsgruppe hat ein Glossar zur Verbesserung der sprachlichen Verständlichkeit von PIB entwickelt.

Exemplarisch hat der DDV im Rahmen seiner Transparenzoffensive für viele Produktklassen Muster-PIB entworfen. Diese setzen die Vorgaben

sowohl des Rundschriftens der BaFin als auch des Glossars um und sind auf seiner Internetseite veröffentlicht.

## Geschätzter Wert genannt

Im Fairness-Kodex des DDV haben sich zudem dessen Mitglieder unter anderem verpflichtet, ab dem 1. Mai den Issuer Estimated Value in den PIB zu veröffentlichen. Hierbei handelt es sich um den vom Emittenten geschätzten Wert zum Zeitpunkt der

lageprodukts besser einschätzen können.

Das in der PRIP-VO vorgesehene Basisinformationsblatt für Anlageprodukte (KID) weist wesentliche Unterschiede zum PIB auf und führt damit für die Branche und auch den Kleinanleger zu erheblichem Umstellungsaufwand. Nach der PRIP-VO ist für jedes aufgelegte Anlageprodukt – unabhängig von einer Beratungssituation – ein KID abzufassen. Der europäische Gesetzgeber regelt nun auch die Buchstabengröße und die Verwendung von Farben. Nach Auffassung der Kommission sollen Unternehmensanleihen und Aktien nicht in den Anwendungsbereich fallen – anders als gegenwärtig beim PIB. Geht es nach dem Parlament, würden Unternehmensanleihen hingegen erfasst. Dies würde für die emittierenden Unternehmen einen erheblichen Verwaltungsaufwand bedeuten, da Pflichtenadressat nun der Anlageproduktanbieter und nicht mehr das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist.

## Mit Anhang und länger

Das Parlament sieht ferner auch vor, dass das KID gegebenenfalls um einen Anhang ergänzt wird. Verantwortlich für diesen ist die Person, die Anlageprodukte verkauft. Das KID wird zudem länger: Das Parlament sieht hier zwei beidseitig beschriebene DIN-A4-Seiten zuzüglich Anhang vor. Demgegenüber hat das PIB nur einen Umfang von zwei bzw. drei Seiten. Nach dem Verordnungsvorschlag sollen die Regelungen erst zwei Jahre nach Inkrafttreten gelten. Allerdings sieht das Parlament vor, dass ab Inkrafttreten der Verordnung Anlageproduktanbieter KID im Einklang mit der Verordnung erstellen müssen. Eine derart kurzfristige Umsetzung für viele zigtasende Produkte ist nicht umsetzbar und realitätsfern. Inwieweit sich dieser bisher nur vom Parlament vorgesehene Vorstoß durchsetzen wird, bleibt abzuwarten.

Einen Schritt weiter ist der europäische Gesetzgeber bei der MiFID-

II-Richtlinie, zu der bereits ein Tri-logkonsens vorliegt. Strukturierte Einlagen unterfallen zukünftig der MiFID. Darüber hinaus erfolgt eine Klarstellung im Hinblick auf Kommunen, dass es sich bei diesen um Privatkunden handelt.

## Unabhängig?

MiFID II sieht umfangreiche Informationspflichten gegenüber Kunden in der Anlageberatung vor. Künftig muss informiert werden, ob die Beratung unabhängig erfolgt oder nicht. Eine unabhängige Beratung liegt dabei nur dann vor, wenn keine Gebühren, Provisionen oder andere monetäre oder nichtmonetäre Vorteile einer dritten Partei angenommen werden. Kleine nichtmonetäre Vorteile sind nur in engen Grenzen möglich. Die unabhängige Beratung knüpft damit an die Honorarberatung an.

Darüber hinaus unterliegt die unabhängige Beratung der Pflicht zur Diversifikation. Die Wertpapierfirma muss eine ausreichende Auswahl von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten bewerten und diese sollen hinsichtlich ihrer Art und Emittenten oder Produktanbieter hinreichend gestreut sein und nicht auf Finanzinstrumente beschränkt sein, die von der Wertpapierfirma selbst oder von Einrichtungen emittiert oder angeboten werden, die in enger Verbindung zur Wertpapierfirma stehen.

Das Verbot, Zuwendungen anzunehmen, gilt auch für das Portfoliomanagement. Alternativlösungen werden diskutiert. Hier hängt vieles auch von der Umsetzung des nationalen Gesetzgebers ab. Insgesamt wird bei Finanzinstrumenten immer mehr reguliert und immer mehr Transparenz geschaffen, insbesondere durch die freiwillige Offensive der Branche. Die zunehmende Regulierung stößt aber nicht immer auf Gegenliebe und Verständnis.

\*) Ingo Wegerich ist Partner der Luther Rechtsanwalts-gesellschaft und Klaus von Massenbach Director Marketing, Cross Asset Solutions der Société Générale.

Festlegung der Produktkonditionen, der dem Handelspreis des Produktes zwischen professionellen Marktteilnehmern entspricht. Weiter geben die Mitglieder bei Anlageprodukten mit vollständigem Kapitalschutz, die eine Mindest- und eine Höchstverzinsung aufweisen, die Eintrittswahrscheinlichkeiten zum Zeitpunkt der Festlegung der Produktkonditionen an. Dadurch sollen Anleger die Renditechancen des jeweiligen An-