

MiFID und PRIIPs entbürokratisieren

Erleichterungen für das Risikomanagement mit
Derivaten schaffen und Kapitalmarktkultur fördern

Einleitung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Gelegenheit, an der BMF-Konsultation zu den Erfahrungen, dem daraus abzuleitenden Änderungsbedarf zur MiFID II/MiFIR und der „Verzahnung“ zu anderen Gesetzen wie PRIIPs teilzunehmen.

Unsere Anregungen beziehen sich erstens auf nichtfinanzielle Unternehmen, die Derivate in ihrem Risikomanagement einsetzen. Grundsätzlich ist dabei anzumerken, dass diese Unternehmen im Rahmen der MiFID-Umsetzung als Kunden mit einer unangemessenen Informationsflut von Bankenseite konfrontiert wurden, die kundenseitig einen erheblichen Prüfungsaufwand ausgelöst hat.

Abgesehen davon hat sich der Regulierungsrahmen, den die nichtfinanziellen Unternehmen anwenden müssen, weitgehend bewährt. Unsere Ausführungen beziehen sich daher auf Bereiche, in denen die Vorschriften vereinfacht und ihre Verhältnismäßigkeit für die nichtfinanziellen Unternehmen verbessert werden können. Dadurch können, analog zu dem EMIR Refit, unverhältnismäßige Kosten und Belastungen sowie übermäßig komplexe Anforderungen für nichtfinanzielle Unternehmen verringert werden.

Die Regelungen zu MiFID II/MiFIR und zu PRIIPs betreffen zweitens Privatanleger und ihre Möglichkeiten, eine diversifizierte Anlageentscheidung unter Berücksichtigung von Aktien und Anleihen treffen zu können. Aufgrund rechtlicher Unsicherheiten beim Anwendungsbereich von PRIIPs werden derzeit Privatanleger von dem Kauf vieler Unternehmensanleihen faktisch abgeschnitten.

Schließlich hat die Zunahme der Regeln unter MiFID II dazu geführt, dass Banken und Sparkassen ihre Anlageberatung in Bezug auf Aktien und Anleihen weiter reduzieren bzw., insbesondere bei der telefonischen Beratung, ganz einstellen. Dieser unerwünschte Trend muss mit der Möglichkeit für erfahrene Kunden umgekehrt werden, auf die Informations- und Dokumentationsanforderungen verzichten zu dürfen.

1 Zweifelhafter Verbraucherschutz – Optimierung des Regelwerks

1.1 Zusatzaufwand bei Prüfungen von Bankanfragen

Die Umsetzung der Vorschriften zu MiFID II und MiFIR war nicht nur mit einem erheblichen Aufwand auf Bankenseite verbunden. Auch die nichtfinanziellen Unternehmen wurden als Bankkunden mit einer erheblichen Papierflut konfrontiert, obwohl in der Regel nur folgende Informationen MiFID-relevant waren: Name, Anschrift und Ansprechpartner in dem Unternehmen, der Legal Entity Identifier (LEI), die Einstufung als Professioneller Kunde und die Aussage, dass Warenderivate unter dem Positionsreporting bzw. den Positionslimits als Hedging angesehen werden.

Da gerade die größeren Unternehmen Geschäftsbeziehungen zu zahlreichen Banken unterhalten, waren rund 2.000 Seiten Informationsmaterial keine Seltenheit. Da zu vielen dieser Informationen das Einverständnis des Kunden verlangt wurde, war es für die Unternehmen notwendig, diese Papiere zu sichten, um vor einer Einverständniserklärung deren Inhalt bewerten zu können (bspw. zu den Aufzeichnungspflichten, Transparenzvorschriften, Ausführungsgrundsätze, Kundenklassifizierung usw.). Insgesamt war dies für die größeren DAX-Unternehmen ein erheblicher Aufwand, ganz zu schweigen für den Mittelständler, der keinesfalls über ähnliche Kapazitäten zur Prüfung dieser Dokumente verfügt.

Hinzu kommt das uneinheitliche Vorgehen der Banken, was Lernprozesse bei der Bearbeitung der Dokumente erschwerte. Neben diversen Consent Letter wurden die Informationen über unterschiedliche Medien versandt, einige über ein Outreach-Portal, dort über eine Website, dann eine E-Mail mit Verlinkung oder ganz einfach per Papier. Hinzu kam, dass die MiFID-Neuerungen in eine Aktualisierung der Terms of Business eingearbeitet wurden, die einen Umfang von bis zu 80 Seiten hatten.

Teilweise war nicht erkennbar, ob es sich lediglich um eine Information handelt, oder ob eine Zustimmung des Unternehmens notwendig war. Dies gilt beispielsweise für die umfangreichen ex-ante Kosteninformationen, die lediglich der Erklärung der ex-post Abrechnung dienten.

Vor diesem Hintergrund ist fraglich, inwiefern das Ziel der MiFID II/MiFIR, den Verbraucherschutz zu erhöhen, tatsächlich angemessen erreicht wurde. Aus Sicht der im Deutschen Aktieninstitut organisierten nichtfinanziellen Unternehmen kann eindeutig gesagt werden, dass der Nutzen, der mit den von den Banken zur Verfügung

gestellten Informationen verbunden war, keinesfalls den Aufwand kompensiert hat, der Folge der Sichtung dieser Unterlagen war.

1.2 Plattformhandel: Teilnehmer eines MTF oder regulierten Marktes

Art. 2 Abs. 1d MiFID II regelt die Ausnahmen für das Eigengeschäft mit Finanzinstrumenten, wenn diese keine Warenderivate oder Emissionszertifikate bzw. Derivate auf Emissionszertifikate sind. Personen, die diese Finanzinstrumente als Teilnehmer/Mitglied eines regulierten Marktes oder eines MTF handeln, können diese Ausnahme nicht nutzen.

Dabei ist umstritten, ob ein Endkunde, etwa ein nichtfinanzielles Unternehmen, das über Plattformen wie 360T oder FXall Derivatetransaktionen abwickelt, als Handelsteilnehmer oder Mitglied einer Plattform gilt. Und das, obwohl diese Plattformen „nur“ das OTC-Geschäft für Derivate erleichtern, die insbesondere hinsichtlich des Basiswerts und des Fälligkeitsdatums nicht standardisiert sind.

Der Vorteil dieser Plattformen ist, dass Preisanfragen parallel bzw. zeitgleich an verschiedene Banken gestellt werden können. Im „klassischen“ OTC-Geschäft müssten diese Banken einzeln telefonisch kontaktiert werden, was deutlich aufwendiger ist. Dabei ist es dem Kunden überlassen, welche Banken überhaupt angefragt werden. Nachdem der Kunde von unterschiedlichen Banken einen Preis gestellt bekommen hat, kann er wählen, ob und welches der Angebote angenommen wird.

Die Transaktionen, die über diese Plattformen abgewickelt werden, finden zudem ohne einen multilateralen Handel im Sinne eines aktiven Sekundärmarktes statt. Instrumente, die zwischen den Kunden und den Banken auf diesen Plattformen abgeschlossen werden, werden zumeist bis zum Ende der Laufzeit gehalten. Entfällt der Absicherungsgrund, werden diese bilateral aufgelöst.

Die meisten Plattformbetreiber bieten daher neben einem MiFID-regulierten MTF eine nicht-MiFID-regulierte OTC-Plattform an. Einige Anbieter hingegen, etwa Bloomberg, haben ihre Plattformen vollständig auf den MTF-Status umgestellt. Die Kunden, die diese MTFs nutzen, laufen damit Gefahr, als Teilnehmer/Mitglied eingestuft zu werden und damit nicht mehr die Ausnahme in Art. 2 Abs. 1d MiFID II nutzen zu können. Um eine Lizenzierung als Wertpapierfirma zu vermeiden, werden diese Plattformen gemieden.

Der Gesetzgeber hat dieses Problem erkannt und im „MiFID Quick-fix“ (Richtlinie (EU) 2016/1034) die Ausnahme in Art. 2 Abs. 1d MiFID II konkretisiert. Nichtfinanzielle Unternehmen können als Teilnehmer/Mitglied eines regulierten Marktes/MTF

agieren und müssen keine MiFID-Lizenz beantragen, wenn sie Derivatetransaktionen aus Absicherungsgründen abwickeln. Allerdings werden über diese Plattformen auch andere Instrumente wie Anleihen gehandelt. Hierbei stellt sich erneut das Problem, inwiefern das nichtfinanzielle Unternehmen ein Teilnehmer/Mitglied ist und dementsprechend Gefahr läuft, die Ausnahme unter Art. 2 Abs. 1d MiFID II nicht mehr nutzen zu können.

Daher plädieren wir für eine umfassende, über Absicherungsderivate hinausgehende Ausnahme für nichtfinanzielle Unternehmen, die lediglich als Kunden eine Plattform nutzen. Ansonsten werden diese Plattformen gemieden, um das Erfordernis einer Lizenz als Wertpapierfirma zu vermeiden. Dies widerspricht dem Willen des Gesetzgebers, möglichst viel Geschäft aller Arten von Wertpapieren auf regulierte Plattformen zu konzentrieren.

1.3 Konsequente Umsetzung der Transparenzausnahmen

Die Regelungen zur Vorhandelstransparenz für Nichteigenkapitalinstrumente in Art. 9 Abs. 1c MiFIR nehmen Derivate aus, die nicht der in Art. 28 MiFIR festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen. Darunter fallen in der Regel Derivate nichtfinanzieller Unternehmen, da diese nicht handelsverpflichtet sind.

Diese Ausnahme ist angemessen, da diese Derivate in der Regel nicht auf einem Sekundärmarkt gehandelt werden. Der Abschluss dieses Derivats geht also nicht über die „Emission“ dieses Produkts hinaus. Ein Anleger, der das Derivat auf dem Sekundärmarkt erwerben bzw. verkaufen kann, ist nicht involviert. Daher besteht keine Notwendigkeit für eine Handelstransparenz, die ausschließlich für den Sekundärmarkt sinnvoll ist.

Bei der Nachhandelstransparenz in Art. 20 MiFIR wurde auf eine solche Ausnahme verzichtet. Aus Konsistenzgründen sollte „nachgebessert“ werden. Denn es besteht kein Schutzbedürfnis, da keine Investoren auf einem Sekundärmarkt beteiligt sind. Ganz im Gegenteil verzerrt das Aufzeigen entsprechender Umsätze gerade in engen Marktsegmenten, etwa bei großen Transaktionen oder seltenen Währungen, die Preise. Falls eine Order zur marktschonenden Platzierung aufgeteilt wurde (eine übliche Vorgehensweise für größere Transaktionen) werden die später ausgeführten Orders spürbar teurer, da es unwahrscheinlich ist, dass maßgeschneiderte OTC-Transaktionen von verschiedenen Endnutzern gleichzeitig nachgefragt werden. Die Marktgegenseite kann daher darauf schließen, dass die einzelnen Orders auf ein und dasselbe Unternehmen zurückzuführen sind und dementsprechend die Preise erhöhen. Hiervon profitieren insbesondere Hedge-Fonds und andere Marktteilnehmer, die auf eine kurzfristige Gewinnerzielung aus sind. Das Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen verteuert sich hingegen.

Die Ausnahme bei der Vorhandelstransparenz in Art. 9 Abs. 1c MiFIR muss daher auch in Art. 20 MiFIR für die Nachhandelstransparenz eingefügt werden.

1.4 Warenderivate, Emissionszertifikate und Nebentätigkeitsausnahme

Die Nebentätigkeitsausnahme in Art. 2 Abs. 1j MiFID II betrifft das Eigengeschäft nichtfinanzieller Unternehmen mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten und Derivaten auf Emissionszertifikate. Solange bestimmte Schwellenwerte nicht überschritten werden, löst das Handelsvolumen in diesen Instrumenten keine Pflicht aus, eine Lizenz als Wertpapierfirma beantragen zu müssen.

Die Nebentätigkeitsausnahme hat sich bewährt, da nichtfinanzielle Gegenparteien kein Systemrisiko für den Finanzsektor darstellen. Zu Recht müssen daher Derivate, die zu Absicherungszwecken abgeschlossen werden, bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht berücksichtigt werden (Art. 4 MiFID II). Nichtfinanzielle Unternehmen, die nur Absicherungsderivate einsetzen, müssen also nicht befürchten, wegen ihres Derivatebestands die Schwellenwerte zu überschreiten.

Nicht explizit ausgenommen sind hingegen Emissionszertifikate, die gehalten werden müssen, um die Anforderungen aus der Richtlinie 2003/87/EG (Emissionshandelsrichtlinie) zu erfüllen. Dies ist nicht nachvollziehbar, da viele Unternehmen in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallen und damit Emissionszertifikate erwerben müssen, wenn sie ihren Geschäftsbetrieb weiter aufrechterhalten wollen.

Diese aus Richtlinie 2003/87/EG folgende Anforderung muss in Art. 2 Abs. 1j MiFID II bei der Berechnung der Schwellenwerte berücksichtigt werden. Emissionszertifikate, die von den Unternehmen aus regulatorischen Gründen erworben bzw. gehalten werden müssen, müssen wie Absicherungsderivate behandelt werden. D.h. sie dürfen nicht in die Berechnung der Schwellenwerte einfließen.

Zudem müssen die Unternehmen einmal jährlich die nationalen Aufsichtsbehörden darüber informieren, die Nebentätigkeitsausnahme zu beanspruchen. In Deutschland geschieht dies per Brief an die BaFin. Es ist unklar, welchen Informationsmehrwert dieser Brief hat. Daher sollte auf die jährliche Notifizierung verzichtet werden und es sollte genügen, einmalig gegenüber der nationalen Aufsichtsbehörde erklärt zu haben, die Nebentätigkeitsausnahme nutzen zu wollen, und danach nur noch die Änderung dieses Status mitzuteilen.

Außerdem hat die ESMA die zur Berechnung der Schwellenwerte erforderlichen Marktgrößen der Warenderivatemärkte bisher unvollständig und verspätet veröffentlicht. Daher wäre es verlässlicher und effizienter, wenn die Trade Repositories, die unter EMIR die Meldungen der Derivatetransaktionen entgegennehmen, durch

eine entsprechende Änderung des technischen Standards verpflichtet würden, die Marktgrößen monatlich zu veröffentlichen.

Schließlich ist absehbar, dass die Marktgröße für bestimmte global gehandelte Warenderivatemarkte sich auf nahezu Null reduzieren dürfte, wenn aufgrund des Brexit die UK-Warenderivatemarkte bei der Berechnung der Marktgrößen nicht mehr berücksichtigt würden. Das führt im Ergebnis dazu, dass sehr wenige Transaktionen in diesen Märkten eine entsprechende Erlaubnispflicht auslösen könnten. Es ist daher zu überlegen, die UK-Marktgrößen – zumindest für eine Übergangszeit – weiter einzubeziehen, da die Warenderivatemarkte auch nach dem Brexit stark integriert sind und UK-Märkte von den „übrigen“ EU-Unternehmen genutzt werden. Die Größe des Marktes ohne UK (EU27) stellt hingegen keine relevante Größe für den Markt und dessen systemisches Risiko dar.

Falls dies nicht möglich sein sollte, müsste die Methodik der Ausnahme geändert werden, um zu vermeiden, dass bisher ausgenommene nichtfinanzielle Unternehmen künstlich und unberechtigt einer Lizenzverpflichtung unterfallen.

1.5 Praxisgerechte Definition von Devisentermingeschäften

In Art. 10 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 werden bestimmte Devisentermingeschäfte definiert, die als Zahlungsmittel gelten und damit nicht mehr unter den Begriff der Finanzinstrumente in Anhang I Abschnitt C Nummer 4 MiFID II fallen. Allerdings ist diese Definition nicht praxisgerecht, so dass die gut gemeinte Intention des Gesetzgebers, die Unternehmen zu entlasten, nicht ihre Wirkung entfalten kann.

Zu eng ist insbesondere der Passus, dass die Devisentermingeschäfte „Zahlungen für Waren, Dienstleistungen oder Direktinvestitionen“ vereinfachen müssen. Damit soll „die Sicherheit bezüglich der Höhe der Zahlungen für Waren, Dienstleistungen und Sachanlagen“ gewährleistet werden, also das Management von Währungsrisiken (Erwägungsgrund 10 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565).

Die Sicherheit bezüglich der Höhe der Zahlungen für Waren, Dienstleistungen und Sachanlagen zieht allerdings weitere Transaktionen nach sich, die nicht direkt einen güterwirtschaftlichen Hintergrund haben und die damit bislang außerhalb des Anwendungsbereichs der Ausnahme liegen. Dazu gehört etwa das Absichern von Bilanzpositionen des Unternehmens, die in Fremdwährung lauten (sogenannte „Translationsrisiken“) und dementsprechend mit einem Devisentermingeschäft gegen Kursschwankungen abgesichert werden. Beispiele hierfür sind intercompany loans, die in Fremdwährung an Tochtergesellschaften vergeben werden. Die güterwirtschaftliche Verbindung zeigt sich daran, dass diese als Working Capital klassifiziert und daher vergeben werden, um operative Zwecke zu finanzieren.

Es sollte daher klargestellt werden, dass alle Devisentermingeschäfte, wenn sie Absicherungszwecken dienen, als Zahlungsmittel definiert werden. Damit könnten auch Transaktionen von der Ausnahme profitieren, die nur einen indirekten güterwirtschaftlichen Hintergrund haben. Bei dem Begriff „Absicherung“ sollte der Gesetzgeber auf bewährte Definitionen zurückgreifen, insbesondere Art. 10 Abs. 3 EMIR mit den entsprechenden Konkretisierungen in Art. 10 und 11 des Delegierten Rechtsakts (EU) 149/2013 sowie in den Q&A der ESMA.

Nicht nachvollziehbar ist zudem, warum Währungsswaps nicht als Zahlungsmittel im Sinne des Art. 10 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 gelten sollen, selbst wenn sie als Absicherungsinstrumente genutzt werden (siehe Erwägungsgrund 10). Ein Währungsswap ist nichts anderes als ein Kassa- und ein Termingeschäft. Das Kassageschäft gilt ohnehin als Zahlungsmittel nach Artikel 10 Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Die andere Komponente ist hingegen ein Devisentermingeschäft und dementsprechend Zahlungsmittel.

Es sollte klargestellt werden, das Währungsswap ebenfalls als Zahlungsmittel gelten, wenn sie von nichtfinanziellen Unternehmen zur Absicherung genutzt werden.

1.6 Harmonisierung der Reportingregime

Wir schlagen eine Harmonisierung aller existierender Reportingregime (MiFID II/MiFIR, EMIR, REMIT, SFTR, Short Selling Regulation usw.) vor, um Überschneidungen und Doppelmeldungen zu vermeiden und ein effizientes Meldewesen zu gewährleisten. Um die Erstellung, Pflege, Meldung und Auswertung unterschiedlicher Datensätze zu vermeiden, ist es effizienter für die Aufsichtsbehörden und die Marktteilnehmer, wenn alle Meldewesen mit einem Datensatz bedient werden können. Dazu gehört auch die breite Einführung eines Single-Sided-Reporting durch Marktplätze, CCPs und finanzielle Gegenparteien zur Entlastung nichtfinanzieller Unternehmen.

2 Aktien- und Wertpapierkultur durch angemessene Regulierung stärken

2.1 Research

In Art. 13 Delegierte Verordnung (EU) 2017/593 wird die Weitergabe von Research an Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen für Kunden erbringen, untersagt, wenn diese nicht aus den eigenen Mitteln oder aus einem speziell dafür eingerichteten Analysekonto bezahlt wird.

Die neuen Vorschriften haben die Struktur des Marktes für Research verändert. Tatsächlich hat sich die Befürchtung bewahrheitet, dass sich das Research auf größere Unternehmen konzentriert, deren Aktien naturgemäß sehr liquide sind und dementsprechend von den Investoren am meisten nachgefragt werden. Das Research für kleine und mittlere Emittenten, das bereits vor dem Inkrafttreten von MiFID II eher stiefmütterlich behandelt wurde, ist das Opfer dieser Konzentration. Dies belegen Umfragen unter Analysten.¹

Daher sollten diese Regelungen unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf kleine und mittlere Emittenten überarbeitet werden. Research von Emittenten bis zu einer Marktkapitalisierung von 1 Mrd. Euro sollte von diesen Regelungen ausgenommen werden.

2.2 Anlageberatung

Banken und Sparkassen sind wichtige Fürsprecher und Wissensvermittler, die den Kunden über die Vorteile der Aktienanlage und andere Kapitalmarktprodukte aufklären und über den richtigen Umgang mit den Risiken informieren. Damit leisten sie einen wichtigen Beitrag für eine Wertpapier- und Aktienkultur in Deutschland, die nicht nur angesichts der Niedrigzinsphase gestärkt werden muss. Gerade Aktien müssen zum festen Bestandteil des langfristigen Vermögensaufbaus werden, der in Zeiten einer nachlassenden Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rente an Bedeutung gewinnen wird.

Die Regulierung der Anlageberatung muss einerseits die Transparenz und das Vertrauen in die Kompetenz des Anlageberaters erhöhen. Andererseits darf sie das

¹ Siehe CFA Institute: MiFID II. One Year on. Assessing the Market for Investment Research, 2019.

Kind nicht mit dem Bade ausschütten, indem Banken und Sparkassen aus Kosten- und Haftungsgründen die Anlageberatung reduzieren oder überhaupt nicht mehr anbieten. Sie darf auch nicht das Anlagespektrum unangemessen einschränken oder den Zeitaufwand der Anlageberatung über Gebühr erhöhen.

Die Balance zwischen Schutzgedanken und bürokratischem Aufwand wurde bei professionellen Kunden nicht gefunden, die den Nutzen der neuen Regeln für überschaubar halten, aber über den hohen Aufwand klagen, der mit der Sichtung des umfassenden Materials verbunden ist, das von den Banken mit Umsetzung der MiFID II verschickt wurde (siehe oben).

Gleiches ist auch bei Privatanlegern festzustellen, die durch PRIIPs von wichtigen Anlagemöglichkeiten „abgeschnitten“ werden. Oder feststellen müssen, dass Banken und Sparkassen bedingt durch MiFID II ihre Anlageberatung weiter reduzieren oder ihre telefonische Beratung ganz einstellen.

2.2.1 PRIIPs und Unternehmensanleihen

Zwar sind Vermögenswerte, die direkt gehalten werden, laut Erwägungsgrund 7 PRIIPs von dem Anwendungsbereich ausgenommen. Allerdings besteht unter den Marktteilnehmern eine große Unsicherheit, ob Unternehmensanleihen mit bestimmten Klauseln als „verpackte“ Instrumente gelten und damit beim Emittenten die Pflicht zur Bereitstellung eines Basisinformationsblattes auslösen. Dabei geht es insbesondere um ein Kündigungsrecht in Form einer „make-whole-Klausel“.

Da die nichtfinanziellen Emittenten dieses Blatt insbesondere wegen unüberschaubarer Haftungsrisiken nicht bereitstellen wollen, können diese Unternehmensanleihen den Privatanlegern nicht mehr angeboten werden.

In einem Brief aus dem Juli 2018 an die Europäische Kommission haben die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) das Thema aufgegriffen. Darin wird ein Rückgang des emittierten Anleihevolumens mit kleinen Stückelungen von 60 Prozent konstatiert (2018 im Vergleich zu 2017). Faktisch werden damit Privatanleger von einer wichtigen Anlageklasse abgeschnitten. Gleichzeitig präsentierten die ESAs einen konstruktiven Lösungsvorschlag dieses Problems, in dem bestimmte Anleiheklauseln von der PRIIPs-Definition ausgenommen werden. Die Europäische Kommission sollte sich diesem Vorschlag anschließen.

2.2.2 MIFID II: Regulierung der Aktienberatung

Aufgrund immer umfassenderer Regeln ziehen sich Banken und Sparkassen mehr und mehr aus der Wertpapier- und insbesondere der Beratung zu einzelnen Aktien zurück. Diesen Trend hat das Deutsche Aktieninstitut bereits im Jahr 2012 in einer

Studie zum Produktinformationsblatt nachgewiesen.² Eine umfangreichere Umfrage aus dem Jahr 2014 hat die Ergebnisse von 2012 bestätigt: Regulierungsbedingung hat sich jedes fünfte Kreditinstitut aus der Aktienberatung zurückgezogen; zwei Drittel der Umfrageteilnehmer haben die Beratungsgespräche zu Aktien – größtenteils deutlich – reduziert. Ebenfalls signifikant ist der Rückzug der Banken und Sparkassen aus der Beratung zu anderen Wertpapieren, d.h. zu Anleihen, Investmentfonds und Zertifikaten.³

Als wesentliche Gründe für den Rückzug aus dem Beratungsgeschäft wurden das Produktinformationsblatt und das Beratungsprotokoll genannt. Bei dem Produktinformationsblatt hat der Gesetzgeber reagiert und mit der Umsetzung von MiFID II/MiFIR in nationales Recht die Möglichkeit geschaffen, ein standardisiertes Produktinformationsblatt bereitstellen zu können (§ 64 Abs. 2 WpHG).

Nicht abschließend geklärt ist aber, wie mit den Kostenangaben in dem standardisierten Produktinformationsblatt umgegangen werden soll (§ 63 Abs. 7 Satz 11 WpHG). Bislang existiert die in § 63 Abs. 14 WpHG geforderte Rechtsverordnung noch nicht, was viele Institute daran hindert, das standardisierte Produktinformationsblatt einzusetzen. Es sollte klargelegt werden, dass die Kostenangaben im standardisierten Produktinformationsblatt den bereits existierenden Anforderungen nach MiFID II entsprechen, zumal die Kostenstruktur eines Aktienerwerbs- bzw. -verkaufs mit den Komponenten Provision, Transaktionsgebühr und Depotkosten äußerst einfach nachvollziehbar ist.

Abgesehen davon hat die Gesamtheit der mit MiFID II hinzugekommenen Regeln aber dazu beigetragen, dass Banken und Sparkassen das Geschäftsmodell „Anlageberatung“ nochmals reduzieren. Dies betrifft insbesondere die Beratung zu Einzelaktien, die ohnehin schon stark eingeschränkt wurde. Noch stärker betroffen sind Anleihen, also allesamt Produkte, die nicht komplex sind.⁴ Letztendlich führt es zur Verärgerung der Kunden, wenn diese beispielsweise durch die Pflicht zur Bereitstellung der Kostenaufstellung bei der telefonischen Orderausführung die Möglichkeit verpassen, eine Aktie schnell genug erwerben zu können, um eine Marktopportunität zu nutzen.

Wir plädieren daher weiterhin für die Möglichkeit erfahrener Kunden, auf die Informationsbereitstellung und die Dokumentationsanforderungen im Beratungsgespräch verzichten zu dürfen. Dies entspricht auch dem Wunsch vieler Kunden. In einer repräsentativen Umfrage, die im Jahr 2014 im Zusammenhang mit einer vom BMJV angestoßenen Evaluierung des Beratungsprotokolls erstellt wurde, sprach

² Siehe Deutsches Aktieninstitut: [Produktinformationsblatt: Finanz-Beipackzettel beeinträchtigt die Aktienberatung](#), DAI-Kurzstudie 4/2012.

³ Siehe Deutsches Aktieninstitut: [Regulierung drängt Banken aus der Aktienberatung – eine Umfrage unter deutschen Kreditinstituten](#), Studien des Deutschen Aktieninstituts, 2014.

⁴ Siehe Paul, Stefan et al.: *Auswirkungsstudie MiFID II/MiFIR und PRIIPs-VO: Effektivität und Effizienz der Neuregelungen vor dem Hintergrund des Anleger- und Verbraucherschutzes. Eine qualitativ-empirische Analyse*, 2019, S. 11.

sich ein Fünftel der Befragten dafür aus, auf die Protokollierung des Beratungsgesprächs verzichten zu dürfen.⁵ Noch ausgeprägter ist dieser Kundenwunsch laut einer aktuellen Untersuchung bei allen Informations- und Dokumentationsanforderungen, aber insbesondere in Bezug auf die Geeignetheitserklärung und das Taping.⁶

Diese Verzichtsmöglichkeit sollte im Rahmen der europäischen Regeln zur MiFID aufgenommen werden.

5 Siehe Ortmann, Mark/Tutone, Simone: Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich, 2014, S. 159.

6 Siehe Paul, Stefan et al.: Auswirkungsstudie MiFID II/MiFIR und PRIIPs-VO: Effektivität und Effizienz der Neuregelungen vor dem Hintergrund des Anleger- und Verbraucherschutzes. Eine qualitativ-empirische Analyse, 2019, S. 18ff.

Kontakt

Dr. Norbert Kuhn
Leiter Unternehmensfinanzierung
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915-20
Fax + 49 69 92915-12
Kuhn@dai.de
www.dai.de