

Deutscher Derivate Verband · Pariser Platz 3 · 10117 Berlin

Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail

15. März 2019

Stellungnahme des Deutschen Derivate Verbands (DDV) im Rahmen der Konsultation 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**

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Mitglieder des Deutschen Derivate Verbands (DDV) zählen zu den bedeutendsten Emittenten von strukturierten Wertpapieren in Deutschland. Sie repräsentieren mehr als 90 Prozent des Gesamtmarkts. 17 Fördermitglieder, zu denen neben den Börsen in Stuttgart und Frankfurt auch die Direktbanken und Online-Broker zählen, unterstützen die Arbeit des Verbands. Der Deutsche Derivate Verband setzt sich für eine ausgewogene Regulierung für strukturierte Produkte ein. Dabei ist es dem DDV ein Anliegen, ein Gleichgewicht zwischen Anlegerschutz und internationaler Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen und sich für praxisgerechte regulatorische Anforderungen einzusetzen.

Wir bedanken uns für die Initiative des Bundesministeriums der Finanzen und die Gelegenheit zur Stellungnahme zu den Erfahrungen mit der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 (MiFID II) und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 (MiFIR) sowie den damit im Zusammenhang stehenden Level 2 und Level 3 Regelungen. Wir wollen in unserer Stellungnahme auch auf die Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 (PRIIPs-VO) eingehen, die mit den in der MiFID II enthaltenen Regelungen eng verzahnt ist. Beide Regelwerke

Deutscher Derivate Verband e.V.

Geschäftsstelle Berlin
Pariser Platz 3
10117 Berlin

Telefon +49 (30) 4000 475 - 0
Telefax +49 (30) 4000 475 - 66

Geschäftsstelle Frankfurt
Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt a.M.

Telefon +49 (69) 244 33 03 - 60
Telefax +49 (69) 244 33 03 - 99

politik@derivateverband.de
www.derivateverband.de

Vorstand
Dominik Auricht
Dr. Henning Bergmann
Jan Krüger
Klaus Oppermann
Christine Romar

Geschäftsführung
Dr. Henning Bergmann
Lars Brandau

sind für unsere Mitglieder und Fördermitglieder von herausragender Bedeutung.

Nach einer Vorbemerkung (nachfolgend unter I.) werden wir einzelne Änderungsvorschläge betreffend die Vorschriften zum Anlegerschutz (nachfolgend unter II. bis VIII.), die Marktinfrastruktur (nachfolgend unter IX. bis X.) sowie die PRIIPs-VO (nachfolgend unter XI.) unterbreiten. Im **Anhang** zur Stellungnahme ist eine Übersicht enthalten, welche alle Änderungsvorschläge aufführt und den Umsetzungsbedarf sowohl in zeitlicher als auch inhaltlicher Hinsicht priorisiert.

I. Vorbemerkung

1. Grundsätzliche Erwägungen

MIFID II / MiFIR, die zugehörigen Level 2 und Level 3 Regelungen und die damit zusammenhängenden Verordnungen wie die PRIIPs-VO haben eine immense Erhöhung der Regulierungsdichte zur Folge. Dabei sind nicht nur einmalige substantielle Umsetzungskosten entstanden. Auch die fortlaufende organisatorische Belastung im Rahmen des täglichen Geschäfts ist erheblich angestiegen und erschwert dadurch den Zugang für Investoren zum Kapitalmarkt, insbesondere für Privatanleger.

2. Herausfordernde Regulierungsdichte und "*information overload*"

Die genannten Regelwerke haben zu einem erheblichen Anwachsen der Anzahl der für Wertpapierdienstleistungen relevanten Vorschriften und deren Umfangs geführt. Dies ist nicht allein dem Lamfalussy Verfahren geschuldet, das verschiedene Stufen europäischer Regulierung vorsieht. Neben 39 Durchführungsverordnungen und delegierten Verordnungen auf Level 2, veröffentlicht ESMA Leitlinien und auf einer fortlaufenden Basis aktualisierte Q&As. Auf nationaler Ebene sind Durchführungsbestimmungen und -anordnungen sowie eine Vielzahl aufsichtsbehördlicher Veröffentlichungen zu berücksichtigen. Schon die aktuellen Entwicklungen zu verfolgen, stellt vor diesem Hintergrund eine Herausforderung dar; von ihrer Umsetzung gar nicht zu sprechen.

Die geschilderte hohe Regulierungsdichte ist nicht nur ein Problem für die beaufsichtigten Institute. Auch aus den Rückmeldungen von Kunden wird deutlich, dass die neuen Anforderungen häufig als Bevormundung empfunden werden. Sie verfehlen insgesamt das Ziel, den Kunden zur eigenverantwortlichen Entscheidung zu befähigen und überlasten ihn auch dem Umfang nach (sog. "*information overload*").

3. Fehlende europaweite Konvergenz in Umsetzung und Anwendung

Bedingt durch Unterschiede in Umsetzung und Anwendung der MiFID II innerhalb der einzelnen Mitgliedstaaten der EU wird das Ziel, durch eine einheitliche Regulierung ein „level playing field“ zu schaffen, verfehlt. Das betrifft neben der inhaltlichen insbesondere die zeitliche Komponente. Während die MiFID II in Deutschland mit immensem Aufwand pünktlich umgesetzt wurde, war dies in anderen EU-Ländern nicht der Fall. Europäische Regulierung muss daher von vornherein so gestaltet sein, dass sie mit vertretbarem Aufwand in allen Ländern fristgerecht umgesetzt werden kann.

4. Konsequenzen für die Überarbeitung von MiFID II / MiFIR

Angesichts der aufgezeigten Probleme von MiFID II / MiFIR liegt an sich eine grundlegende Reform nahe. Allerdings ist zu vermeiden, dass dies zu einer erneuten erheblichen Belastung der Marktteilnehmer führt. Der Fokus bei einer Überarbeitung von MiFID II / MiFIR sollte daher auf Maßnahmen liegen, die eine schnelle Abhilfe bei Fehlentwicklungen versprechen, ohne erneute substantielle und mit Implementierungskosten verbundene Änderungen der Prozesse hervorzurufen. Dennoch haben wir in unserer Stellungnahme auch grundsätzliche Themen aufgenommen, die in einer mittel- bis langfristigen Perspektive nach ausreichender Konsultation mit den Marktteilnehmern adressiert werden sollten. Die Stellungnahme bezieht sich dabei nicht nur auf die jeweiligen in das nationale Recht umgesetzten Vorschriften, sondern nimmt das europäische Regelwerk insgesamt, inklusive der im Wege einer Verordnung erlassenen Level 1 und Level 2 Regeln und die jeweiligen Auslegungshinweise von ESMA auf Level 3 in den Blick.

II. Product Governance

1. Streichung des negativen Zielmarkts, §§ 11 Abs. 7, 12 Abs. 4 WpDVerOV

Art. 16 Abs. 3 UAbs. 3 MiFID II bildet auf Level 1 die Grundlage der Verpflichtung zur Zielmarktfestlegung. Als Level 2 Regelung ist die Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission ergangen, in deren Art. 9 Abs. 9 die Pflicht zur Bestimmung des sog. negativen Zielmarkts statuiert wird. Hiernach bestimmt die Wertpapierfirma im Rahmen des

Prozesses zur Zielmarktfestlegung auch etwaige Kundengruppen, mit deren Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen das Finanzinstrument nicht vereinbar ist. Ihre Umsetzung findet die Vorschrift in den §§ 11 Abs. 7, 12 Abs. 4 WpDVerOV, die wiederum die Bestimmungen des § 63 Abs. 4 und 5 WpHG und § 80 Abs. 9 ff. WpHG näher ausgestalten.

Die konkrete Differenzierung zwischen einem außerhalb des positiven Zielmarkts liegenden Marktes und dem negativen Zielmarkt stößt in der konkreten praktischen Umsetzung auf Schwierigkeiten. Einige Zielmarkteigenschaften, die zur Umgrenzung des negativen Zielmarkts dienen, lassen sich zwar als Gegenschluss zu positiven Zielmarktkriterien ableiten, das gilt aber nicht für alle Zielmarktkriterien. Darüber hinaus ist es – bei entsprechender Rechtfertigung im Einzelfall – möglich, dass ein Vertriebsunternehmen ein Finanzinstrument im Rahmen des negativen Zielmarkts vertreibt. Hierüber ist dem Konzepteur Mitteilung zu machen (vgl. MaComp, BT 5.3.6). Die Festlegung eines negativen Zielmarktes erhöht die Komplexität und den Aufwand für die Marktakteure, ohne ein höheres Maß an Anlegerschutz zu gewährleisten. Der DDV schlägt daher vor, dass das Erfordernis der Festlegung eines negativen Zielmarktes vollständig gestrichen wird.

2. Streichung der generellen Verpflichtung zur Zielmarktbestimmung durch Vertriebsunternehmen, § 12 Abs. 4 WpDVerOV

Während Art. 16 Abs. 3 UAbs. 3, 4 MiFID II das Erfordernis zur Festlegung eines Zielmarkts nur für Konzepture vorsieht und Art. 24 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II mit einem Verweis auf den nach Art. 16 Abs. 3 MiFID II festgelegten Zielmarkt ebenfalls keine Anhaltspunkte für das Erfordernis einer eigenständigen Zielmarktfestlegung durch Vertriebsunternehmen erkennen lässt, findet sich in Art. 10 Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission das Erfordernis einer selbstständigen Zielmarktbestimmung durch die das Finanzinstrument vertreibende Wertpapierfirma. Die Zielmarktbestimmung durch das Vertriebsunternehmen hat dabei anhand des tatsächlichen Zielmarkts, d.h. der Zielgruppe, der das Produkt im Rahmen ihrer Dienstleistung angeboten werden soll, zu erfolgen und soll damit die allgemeine Zielmarktbestimmung durch den Konzepteur konkretisieren, die auf Grundlage theoretischer Kenntnisse und Erfahrungen mit vergleichbaren Produkten ohne spezielles Wissen über den einzelnen Kunden erfolgt (vgl. zum Erfordernis der konkreten Zielmarktbestimmung MaComp BT 5.3.3 und ESMA35-43-620 DE, Rz. 34 ff.). Diese in § 12 Abs. 4 WpDVerOV umgesetzte Verpflichtung soll unabhängig von einer Zielmarktbestimmung durch den Konzepteur bestehen. Eine derart weitgehende Verpflichtung der

Vertriebsunternehmen ist weder durch die Level 1 Maßnahmen vorgegeben, noch durch Anlegerschutzgesichtspunkte gerechtfertigt. Bereits bei der Zielmarktbestimmung durch den Konzepteur wird nämlich die Zielgruppe berücksichtigt, der das Produkt angeboten werden soll. Daher schlagen wir eine Streichung der generellen Verpflichtung zur Festlegung eines Zielmarkts durch die Vertriebsunternehmen vor. Dies sollte jedenfalls dann gelten, wenn ein Herstellerzielmarkt besteht bzw. bei einfachen Finanzinstrumenten, die nicht auch der PRIIPs-Regulierung unterliegen (wie Aktien oder Anleihen) und bei denen die Product Governance-Anforderungen ohnehin nur in einem eingeschränkten Umfang gelten sollten. Ausgenommen werden könnten Konstellationen, in denen ein Konzepteurzielmarkt nicht besteht, weil der Konzepteur nicht der MiFID II unterfällt.

3. Erweiterung der Erleichterungen für das beratungsfreie Geschäft, bislang nur auf Ebene der Level 3 Regeln

Im Rahmen des Verfahrens zur Zielmarktfestlegung sind auch die Bedürfnisse, Merkmale und Ziele der Kundenart(en) zu bestimmen (Art. 24 Abs. 1 MiFID II, Art. 9 Abs. 9 Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593). Auf Ebene der Level 1 und 2 Regeln findet das Zusammenspiel der Identifizierung und Beurteilung des Zielmarktes mit der Art der Wertpapierdienstleistung keine Berücksichtigung. Entsprechend blieb auch eine Umsetzung auf nationaler Ebene aus.

ESMA dagegen differenziert im Hinblick auf die Anforderungen an den Detailgrad der Zielmarktfestlegung und -überprüfung nach der Art der erbrachten Dienstleistung: Werden nur Ausführungsdienstleistungen gemeinsam mit einer Angemessenheitsprüfung erbracht, ist die Beurteilung des tatsächlichen Zielmarktes auf die Zielmarktkategorien "Kundenkategorie" und "Kenntnisse und Erfahrungen" beschränkt. Das befürworten wir, da im beratungsfreien Geschäft im Regelfall nur eingeschränkte Informationen zur Verfügung stehen.

Wir schlagen vor, dass für das beratungsfreie Geschäft Erleichterungen bei dem Zielmarktvergleich durch das Vertriebsunternehmen bereits in den Level 1 und Level 2 Regelungen statuiert werden und nach vorheriger einmaliger Zustimmung des Kunden in allen Varianten des beratungsfreien Geschäfts eine Zielmarktüberprüfung vollständig entfallen kann.

4. Praktikable Ausgestaltung des Rückmelderegimes, Beschränkung auf anlassbezogene Rückmeldungen, §§ 11 Abs. 14, 12 Abs. 9 WpDVerOV

Die auf Artikel 16 Absatz 3 der MiFID II und Artikel 9 und 10 der MiFID II Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 zurückgehenden §§ 11 Abs. 14 und 12 Abs. 9 WpDVerOV sehen eine regelmäßige Überprüfung der Produkte sowohl durch Konzepteur als auch durch das Vertriebsunternehmen vor, um die Einschätzung zum einen des Einklangs zwischen Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen mit dem identifizierten Zielmarkt zu ermöglichen und zum anderen die fortwährende Angemessenheit der Vertriebsstrategie zu beurteilen. Um die Überprüfungen der Konzepteure zu unterstützen, trifft die Vertriebsunternehmen die Pflicht, Konzepteuren Informationen zu Verkäufen sowie, soweit vorhanden, alle sonstigen relevanten Ergebnisse der eigenen regelmäßigen Überprüfung des Vertriebsunternehmens bereitzustellen.

Hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung der Zusammenarbeit zwischen Konzepteur und Vertreter haben die Verbände der Deutschen Kreditwirtschaft gemeinsam mit dem Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) unter Federführung des Deutschen Derivate Verbands einen gemeinsamen Standard zum Rückmelderegime entwickelt. Hiermit wählen die Beteiligten einen risikobasierten und praxisorientierten Ansatz, der die Fokussierung auf relevante Vertriebsstellen vorsieht, für die eine sog. "Regelabfrage" durchgeführt wird. Die erhobenen Daten beschränken sich dabei auf einen etwaigen erheblichen Vertrieb außerhalb des Zielmarkts. Eine darüberhinausgehende Meldung der Vertriebsunternehmen an die Konzepteure sollte sich in Abkehr von einer fortlaufenden Übermittlung ausschließlich auf anlassbezogene Rückmeldungen beschränken, etwa, wenn Marktbedingungen sich dergestalt ändern, dass das Produkt mit dem derzeit bestimmten Zielmarkt nicht mehr vereinbar ist.

5. Beschränkungen des extraterritorialen Anwendungsbereichs bei einem Vertrieb ausschließlich an Kunden außerhalb des EWRs

Die Verpflichtung zur Festlegung eines Zielmarkts trifft alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen, unabhängig vom Vertriebsort der Finanzinstrumente. Dies führt dazu, dass auch bei einem Vertrieb der Finanzinstrumente ausschließlich außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR), der Product Governance Prozess einzuhalten und ein Zielmarkt festzulegen ist. Bei einem Vertrieb der Finanzinstrumente ausschließlich außerhalb des EWRs sollte die Zielmarktfestlegung entbehrlich sein. Soweit die jeweiligen

Vertriebsunternehmen nicht der EU-Regulierung unterfallen, macht es keinen Sinn, einen Zielmarkt festzulegen und an die außerhalb des EWRs befindlichen Vertriebsunternehmen zu kommunizieren.¹ Wir schlagen daher vor, dass eine explizite Ausnahmeregelung aufgenommen wird, wonach die Zielmarktfestlegung im Speziellen und die Product Governance Anforderungen im Allgemeinen dann nicht Anwendung finden, wenn ein Vertrieb an Kunden im EWR ausgeschlossen ist.

III. Kostentransparenz

1. Angleichung der Berechnungsmethoden der auszuweisenden Kosten, Art. 50 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565, Art. 5 i.V.m. Anhang VI Delegierte Verordnung (EU) 2017/653

Gem. Art. 24 Abs. 4 MiFID II, dem diesen konkretisierenden Art. 50 (EU) Delegierte Verordnung 2017/565 und dem die Richtlinienvorgaben umsetzenden § 63 Abs. 7 WpHG sind Kunden und potentiellen Kunden angemessene Informationen u.a. über sämtliche in Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistung anfallende Kosten und verbundene Gebühren rechtzeitig zur Verfügung zu stellen.

Für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte sieht Art. 8 Abs. 3 lit. f PRIIPs-VO die Information des Kunden über die mit einer Anlage in das PRIIP verbundenen Kosten durch eine Rubrik im Basisinformationsblatt vor. Hinsichtlich der Methodik zur Berechnung macht Art. 5 i.V.m. Anhang VI der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 (PRIIPs-RTS) konkretere Vorgaben.

Hinsichtlich der Berechnungsmethoden der auszuweisenden Kosten bzw. Kostenbestandteile bestehen zwischen beiden Regelwerken Unterschiede, die der Verständlichkeit der Informationen im Kostenausweis für den Kunden hinderlich sind. Dieser Gleichlauf der MiFID II-Anforderungen mit den Anforderungen der PRIIPs-VO wird auch seitens ESMA angestrebt.² In Zusammenhang mit der Angleichung der Berechnungsmethoden, wäre auch ein einheitliches Muster für den Kostenausweis hilfreich. Dadurch würden die derzeit bestehenden Rechtsunsicherheiten entfallen und die Verständlichkeit

¹ In diese Richtung gehend FCA, MiFID II Implementation – Conduct Forum, <https://www.fca.org.uk/publication/minutes/mifid-ii-conduct-forum-minutes-180416.pdf> (under Q3).

² So bereits ESMA 2014/1569, S. 115, Rz. 14 und zuletzt ESA, Final Report following joint consultation paper concerning amendments to the PRIIPs KID vom 9. Februar 2019, JC 2019 6.2. (unter "5. Intended Next Steps").

und die produktübergreifende Vergleichbarkeit für Anleger würde erhöht.

Der DDV hält die Angleichung der Berechnungsmethoden und des Ausweises von Kosten für eine hohe Priorität. Da der Kostenausweis unter MiFID II umfassender ist und nicht nur die Kosten des Finanzinstruments, sondern auch die Kosten der Dienstleistung umfasst, sollte die Angleichung auf Basis des MiFID II-Kostenausweises erfolgen.

2. Erleichterungen bezüglich der Herstellung der ex ante Kostentransparenz, Art. 50 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565, § 63 Abs. 7 WpHG

Ein Gleichlauf der Vorgaben des Art. 24 Abs. 4 MiFID II sowie des Art. 50 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 und der Umsetzungsvorschrift des § 63 Abs. 7 WpHG mit den Anforderungen der PRIIPs-VO sollte auch hinsichtlich der Anforderungen an die ex ante Kostentransparenz bei telefonischer Ordererteilung erreicht werden. In diesen Fällen sieht Art. 13 Abs. 3 PRIIPs-VO die Möglichkeit eines unverzüglichen Nachsendens des Basisinformationsblatts vor, während sich eine derartige Erleichterung in den Bestimmungen der MiFID II nicht findet.

Berücksichtigt man überdies die Intention des Gesetzgebers, dem Anleger eine Anlageentscheidung auf informierter Grundlage zu ermöglichen, wird deutlich, dass die Regelungen zu den Informationspflichten im Allgemeinen und der Kosteninformation im Speziellen auf Erwerbsvorgänge abzielen. Nur bei dem Erwerbsvorgang trifft der Anleger eine Investitionsentscheidung. Dieses Verständnis legen auch die Regelungen in Art. 50 Abs. 10 S. 1 und S. 2 lit. b Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 nahe, die ihrem Inhalt nach nur bei der Entscheidungsfindung im Rahmen eines Erwerbsvorgangs eine Rolle spielen können. Regelmäßig wird auch gerade bei Verkaufsgeschäften das Interesse des Kunden an einer zügigen Ausführung sein Informationsinteresse überwiegen. Der DDV schlägt daher vor, dass die ex ante Kostenvorschriften nur auf Erwerbsvorgänge Anwendung finden.

Zudem zeigt die Erfahrung der Praxis, dass viele Kunden, hierunter auch und insbesondere Privatkunden, kein Interesse an Informationen über Kosten i.S.d. Art. 50 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 zeigen. Gem. Art. 50 Abs. 1 UAbs. 2 und 3 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 können mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien Vereinbarungen zur Beschränkung der

Informationspflichten über Kosten und Nebenkosten getroffen werden, ohne dass jedoch ein vollständiger Verzicht auf die Kosteninformationen vereinbart werden kann. Als erfahrenen Kapitalmarktteilnehmern sollte den professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien eine derartige Verzichtsmöglichkeit künftig eingeräumt werden können. Der DDV befürwortet auch Erleichterungen für Privatkunden. Es sollte auch für Privatkunden möglich sein, durch eine ausdrückliche Erklärung auf Informationsrechte zu verzichten. Einem ausreichenden Anlegerschutz kann durch die Widerruflichkeit einer solchen Vereinbarung Rechnung getragen werden.

IV. Kundenkategorie (§ 67 WpHG / semiprofessioneller Kunde)

Professionelle Kunden sind gem. § 67 Abs. 2 WpHG Kunden, die über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidung zu treffen und die damit verbundenen Risiken beurteilen können und entweder in § 67 WpHG expressis verbis adressiert werden oder die in § 67 Abs. 2 Nr. 2 WpHG genannten Kriterien erfüllen. Der Kategorie der professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien gegenüber stehen die Privatkunden, die in § 67 Abs. 3 WpHG negativ definiert werden. Gegenüber den professionellen Kunden und – noch weitergehend – den geeigneten Gegenparteien greifen umfangreiche Erleichterungen in Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Platz. So gelten ihnen gegenüber die Informationspflichten gem. § 63 WpHG nur eingeschränkt. Erleichterungen bestehen für professionelle Kunden auch bei den Product Governance-Anforderungen.

Demgegenüber erweitert das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) in seinem Anwendungsbereich diese Kategorisierung um eine weitere Kundenkategorie, die zwischen Privatanleger und professionelle Kunden tritt: § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB definiert den sog. semiprofessionellen Anleger. Hierdurch sollte dem Missstand abgeholfen werden, dass institutionellen Anlegern wie Stiftungen oder Verbänden, die die hohen Anforderungen zur Erreichung des Status eines gekorenen professionellen Anlegers nicht erfüllen konnten, aber als institutionelle Anleger im Übrigen Erfahrung, Sachverstand und Kenntnisse eines professionellen Anlegers und eine entsprechend geringere Schutzwürdigkeit aufwiesen, dennoch der unpassenden Kategorie des Privatanlegers zugeordnet werden mussten.³

³ Vgl. zur gesetzgeberischen Intention BT-Drcks. 17/12294, S. 188.

Die Situation ist übertragbar auf das Regime des WpHG, wo derzeit noch institutionelle Kunden, die die hohen Anforderungen des § 67 Abs. 4 WpHG nicht erfüllen, gleichwohl aber den professionellen Kunden in Erfahrung, Sachverstand und Kenntnissen nicht nachstehen und hinsichtlich des Grads ihrer Schutzwürdigkeit nicht der Kategorie der Privatkunden zugeordnet werden können, gleichwohl als Privatkunden eingestuft werden müssen. Vor diesem Hintergrund existieren verschiedene Optionen des Gesetzgebers, Abhilfe zu schaffen: Einerseits besteht die Möglichkeit, die Anforderungen an den Status eines sog. gekorenen professionellen Kunden gem. § 67 Abs. 6 WpHG herabzusetzen, sodass einem breiteren Kundenkreis die Möglichkeit eröffnet wird, diesen Status zu erreichen. Eine weitere, vom DDV präferierte Möglichkeit, die eine differenzierte Regulierung erlaubt, stellt die Einführung einer neuen Kundenkategorie dar. Die hierunter zu fassenden Kundenkreise könnten dann entsprechend des Niveaus ihrer Schutzbedürftigkeit an den für professionelle Kunden vorgesehenen Erleichterungen partizipieren. Darüber hinaus sollten weitere Erleichterungen der Pflichten bei Dienstleistungen gegenüber professionellen Kunden geprüft werden (siehe z.B. unter III. 2. unter Kostentransparenz).

V. Produktinterventionen

1. Klarstellung bzgl. der maximalen Anzahl von temporären Produktinterventionsmaßnahmen, Art. 40 MiFIR

Art. 40 Abs. 1 MiFIR ermächtigt ESMA zu vorübergehenden Produktinterventionen. In Zeitabständen von drei Monaten sind gem. Art. 40 Abs. 6 MiFIR die getroffenen Maßnahmen zu überprüfen und können in der Folge verlängert werden. Erfolgt eine solche Verlängerung nicht, tritt die Maßnahme automatisch außer Kraft.

In jüngster Vergangenheit sind Maßnahmen zu Produktinterventionen von ESMA auf dieser Grundlage wiederholt verlängert worden.⁴ Eine Beschränkung bezüglich der Anzahl der Wiederholungen der temporären Maßnahmen ist derzeit nicht vorgesehen, so dass in regelmäßigen Zeitabständen Rechtsunsicherheit dahingehend besteht, ob die Maßnahme aufrechterhalten wird. Diesem Umstand sollte Rechnung getragen werden, indem bereits auf Level 1 eine

⁴ Vgl. etwa Beschluss (EU) 2019/155 vom 23. Januar 2019 zur Verlängerung der vorübergehenden Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von Differenzgeschäften (CFD) für Kleinanleger; Beschluss (EU) 2018/2064 vom 14. Dezember 2018 über die Verlängerung des vorübergehenden Verbots der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs binärer Optionen an Kleinanleger.

Beschränkung der maximalen Anzahl von Wiederholungen einer temporären Maßnahme seitens ESMA festgelegt wird.

2. Ausreichende Konsultationen vor Erlass von temporären Maßnahmen nach Art. 40 Abs. 1 MiFIR

Die durch die eingeschränkte Vorhersehbarkeit der beschriebenen Maßnahmen bedingte Rechtsunsicherheit kann durch vorherige Konsultation der Marktteilnehmer aufgefangen werden. Diese Konsultationen sollten mit einer Frist von mindestens 3 Wochen vor Inkrafttreten der Maßnahme verbindlich durchgeführt werden. Hierzu sollte eine ausdrückliche Regelung in den Gesetzestext aufgenommen werden.

3. Klarstellung des geographischen Anwendungsbereichs nationaler Produktinterventionsmaßnahmen, Art. 42 MiFIR

Art. 42 Abs. 1 MiFIR sieht dem Wortlaut nach vor, dass eine zuständige Behörde Verbote oder Beschränkungen im Sinne der Norm "in oder aus diesem Mitgliedstaat" heraus vornehmen kann. Erfasst ist demnach auch die Vermarktung, der Vertrieb oder der Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten (siehe Art. 42 Abs. 1 Buchstabe a) MiFIR) außerhalb des jeweiligen Mitgliedstaats. Dies kann dazu führen, dass eine nationale Behörde die Vermarktung, den Vertrieb oder Verkauf auf Märkten außerhalb ihres Mitgliedstaates reguliert, ohne dass das Produkt auf dem eigenen Markt angeboten wird.⁵

Eine derart weitreichende Kompetenz einer nationalen Behörde ist problematisch, wenn damit in die Kompetenz von anderen nationalen Behörden eingegriffen wird, insbesondere wenn die vorgeschlagene Produktintervention über die von ESMA ergriffenen temporären Maßnahmen der Produktintervention hinausgeht.⁶ Aufgabe nationaler Behörden ist der Schutz von Anlegern in den jeweiligen nationalen Märkten. Soweit Finanzinstrumente lediglich außerhalb des jeweiligen Mitgliedstaats angeboten werden und bestimmte Vertriebsaktivitäten, insbesondere wenn diese durch beaufsichtigte Vertriebsunternehmen erfolgen, in die Beaufsichtigung einer anderen nationalen Behörde fallen, besteht keine Rechtfertigung für Produktinterventionen seitens

⁵ Siehe beispielsweise die Stellungnahme des DDVs vom 7. Februar 2019 zu dem FCA Consultation Paper – restricting contract for difference products sold to retail clients and a discussion of other retail derivative products as of December 2018 (FCA Consultation Paper CP18/38).

⁶ Im Fall von CFDs siehe zuletzt ESMA Beschluss (EU) 2019/155 vom 23. Januar 2019 zur Verlängerung der vorübergehenden Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von Differenzgeschäften (CFD) an Kleinanleger, ABl. L 27 vom 31.1.2019, S. 36.

der Herkunftsstaatsbehörde. Außerdem besteht bei nationalen Alleingängen mit grenzüberschreitender Wirkung die Gefahr, dass die ESMA und EBA zukommende Kompetenz der Koordinierung von Produktinterventionsmaßnahmen nach Art. 43 MiFIR ausgehebelt wird. Wir schlagen daher vor, dass die Formulierung "oder aus" in Art. 42 Abs. 1 MiFIR gestrichen wird.

VI. Ausgestaltung der Aufzeichnungspflichten, § 83 WpHG

Die maßgeblichen regulatorischen Anforderungen für Aufzeichnungspflichten ergeben sich aus Art. 16 Abs. 7 MiFID II, der mit § 83 WpHG umgesetzt wurde, sowie aus Art. 76 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565.

In der praktischen Umsetzung hat sich gezeigt, dass die Einführung der Aufzeichnungspflicht zu einem erheblichen Rückgang bei der telefonischen Auftragserteilung geführt hat. Zudem hat es vielfach negative Kundenreaktionen gegeben. Vor diesem Hintergrund sollte eine gänzliche Abschaffung der Aufzeichnungspflichten erwogen werden, jedenfalls aber kundenseitige Verzichtsmöglichkeiten vorgesehen werden.

Darüber hinaus schafft § 83 Abs. 3 WpHG Unklarheiten bereits durch den Verzicht auf die konkrete Benennung der Wertpapierdienstleistungen, für die eine Aufzeichnungspflicht gelten soll, sodass hier eine Klarstellung – sowohl zur Verhinderung von Arbitrage-Effekten innerhalb der EU, als auch zur Vermeidung ungerechtfertigter Eingriffe in die Rechtssphäre des Kunden – wünschenswert erscheint.

Hinsichtlich der Reichweite der Erfassung des konkreten Gesprächsinhalts beschränkt sich Art. 76 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 auf die Benennung aufzuzeichnender Mindestangaben und statuiert im Übrigen pauschal, dass alle *relevanten* Informationen in Bezug auf maßgebliche persönliche Kundengespräche aufzuzeichnen sind. In § 83 Abs. 3 S. 2 WpHG werden diejenigen Gesprächsinhalte benannt, welche insbesondere aufzuzeichnen sind. Dem Konflikt mit den durch die weitreichenden Aufzeichnungspflichten tangierten Vorgaben des Datenschutzes, soll dabei etwa durch die Nutzung von Start- bzw. Stopp-Funktionen, deren Gebrauch auch die BaFin anerkennt, abgeholfen werden. In der Praxis liegt die Verantwortung einer zutreffenden Einstufung der mitunter fließenden Übergänge zwischen privaten und transaktionsrelevanten Gesprächsinhalten damit bei den

Wertpapierdienstleistungsunternehmen. In der praktischen Umsetzung führen die Unklarheiten zu einer extensiven Dokumentation. Der DDV spricht sich daher außerdem für eine mit den datenschutzrechtlichen Anforderungen abgestimmte Einschränkung der Aufzeichnungspflichten aus, sollte eine Abschaffung der Aufzeichnungspflicht nicht erfolgen.

VII. Zuwendungen

1. Gleichlauf der Anforderungen an Zuwendungen über verschiedene Finanzprodukte hinweg

Das in Art. 24 Abs. 9 MiFID niedergelegte Zuwendungsregime, dessen Umsetzung auf nationaler Ebene durch § 70 WpHG erfolgt ist, sieht ein grundsätzliches Zuwendungsverbot vor, das sowohl die Annahme als auch die Gewährung von Zuwendungen erfasst. Ausnahmen hiervon sind unter engen Voraussetzungen möglich. Zulässig ist eine Zuwendung gem. § 70 Abs. 1 Nr. 1 WpHG nur in dem Fall, dass sie der Qualitätsverbesserung der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden dient und nicht die Erfüllung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Kundeninteresse zu handeln, beeinträchtigt. Zudem müssen die Zuwendungen gem. § 70 Abs. 1 Nr. 2 WpHG dem Kunden gegenüber offengelegt werden. Insoweit bestehen gravierende Nachteile gegenüber der Versicherungsbranche, die einer dahingehenden Reglementierung nicht unterliegt. Gleiches gilt für Bausparprodukte. Diese nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung von Finanzinstrumenten im Sinn des WpHGs gegenüber anderen vergleichbaren Finanzprodukten führt zu einer Wettbewerbsverzerrung und sollte durch eine Angleichung der Anforderungen für vergleichbare Produkte behoben werden.

2. Nichtanwendung der Zuwendungsvorgaben auf gewährende Institute

Beim Wortlaut des § 70 WpHG bzw. der entsprechenden europäischen Regelung besteht aus unserer Sicht Überarbeitungsbedarf. So sollte das Zuwendungsregime auf gewährende Institute keine Anwendung finden. Beispielsweise das Verwendungsverzeichnis soll in erster Linie Auskunft darüber geben, wie das (annehmende) WpDU die erhaltenen Zuwendungen verwendet hat. Dadurch, dass vom annehmenden Institut empfangende Zuwendungen erfasst und ausgewiesen werden, besteht auch kein Bedarf an einer Erstreckung der Zuwendungsregeln auf das gewährende Institut. Die Interessenkonflikte, die das Zuwendungsregime adressieren möchte, entstehen auf der Ebene der

vertreibenden Stelle und nicht beim Emittenten. Wir regen daher eine entsprechende Anpassung an.

VIII. Praktikable Ausgestaltung des Verlustschwellenreportings, § 63 Abs. 12 WpHG, Art. 62 Delegierte Verordnung 2017/565

Wir waren und sind der Auffassung, dass verbriefte Hebelprodukte nicht vom Verlustschwellenreporting Art. 62 (2) der Delegierten Verordnung zur MiFID II (2017/565) erfasst sein sollten und hören von verschiedensten Marktteilnehmern, dass diese Regelung in der Praxis zu einer Häufung von Kundenbeschwerden führt. Es sprechen gute Argumente dafür, ausschließlich Hebelprodukte mit einer Nachschusspflicht von der Verlustreportingverpflichtung erfasst zu sehen, denn die Formulierung „leveraged financial instruments or other contingent liability transactions“ auf Level 2 spricht dafür, dass „leveraged financial instruments“ einen Unterfall der Eventualverbindlichkeiten darstellen.

In Konkretisierung des Art. 25 Abs. 6 MiFID II, dessen Umsetzung mit Einführung des § 63 Abs. 12 WpHG erfolgt ist, statuiert Art. 62 Delegierte Verordnung 2017/565 zudem die Mitteilungspflichten der Wertpapierfirma gegenüber dem Kunden in Fällen, in denen das Portfolio bzw. Positionen des Kunden einen Wertverlust von 10 % erfahren bzw. bei jedem Wertverlust in 10%-Schritten. Der Gesetzgeber hat an dieser Stelle nicht festgelegt, anhand welcher Kurse die Überwachung erfolgen muss. Zieht man hierzu die Schlusskurse heran, ergibt sich ein Folgeproblem hinsichtlich des Zeitpunkts der Berichterstattung. Denn die Handelsplätze ermöglichen einen Handel bis grundsätzlich 20 Uhr, sodass der sich anschließende Prozess der Kursfeststellung und Veröffentlichung bis Mitternacht andauern kann. Art. 62 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 verpflichtet jedoch zur Mitteilung noch innerhalb desselben Geschäftstags. Um Marktakteure nicht in die Situation zu bringen, Pflichten aufgrund vorgegebener Marktrealitäten nicht nachkommen zu können, sollte die Regelung hinsichtlich dieses Zeitmoments gelockert werden.

Zudem sollte für Sonderkonstellationen, für die keine zur Berechnung der Schwellenwerte erforderlichen Bewertungskurse und Ausgangswerte vorhanden sind (etwa bei verzögerter Übermittlung im Rahmen von Depotübertragungen oder gänzlich ausbleibender Kursfeststellung), eine Ausnahmeregelung gelten.

IX. Derivatebegriff

1. Streichung der verbrieften Derivate aus der Definition der Warenderivate, § 2 Abs. 36 WpHG

Art. 4 Abs. 1 Nr. 50 MiFID II und der diesen umsetzende § 2 Abs. 36 WpHG verweisen zur Definition der Warenderivate auf Art. 2 Abs. 1 Nr. 30 Verordnung (EU) Nr. 600/2014, der wiederum auf Artikel 4 Absatz 1 Nummer 44 Buchstabe c MiFID II und deren Anhang I Abschnitt C Abs. 5, 6, 7 und 10 verweist und fasst damit auch verbrieftete Derivate unter die Definition der Warenderivate. Die hierdurch erreichte parallele Regulierung verbriefteter und unverbriefteter Derivate mit dem Basiswert Ware durch die regulatorische Anknüpfung an den gemeinsamen Oberbegriff der Warenderivate findet keine Rechtfertigung in Funktion und Konzeption der beiden Derivatekategorien. Während unverbrieftete Warenderivate an den Terminmärkten vornehmlich durch branchenangehörige Unternehmen gehandelt werden und hier auch effektive Lieferungen auslösen können, werden verbrieftete Derivate von Privatanlegern auf dem Kassamarkt gehandelt und können effektive Lieferungen nicht auslösen. Eine Rechtfertigung zur gemeinsamen regulatorischen Erfassung kann aufgrund der unterschiedlichen Ausrichtung kaum sinnvoll erfolgen, sodass der DDV sich gegen eine solche Regulierung ausspricht.

2. Neudefinition des Derivatebegriffs, eigenständige Definition des Begriffs "verbrieftete Derivate" bereits auf Level 1

Die Anwendung der Bestimmungen der MiFID II auf verbrieftete Derivate bereitet immer wieder Schwierigkeiten. Dies ist auch dem Umstand geschuldet, dass verbrieftete Derivate auf Level 1 nicht als eigenständige Kategorie definiert sind und differenzierte Regelungen somit nicht an die verbriefteten Derivate als selbständige Kategorie anknüpfen können.

Der Oberbegriff der "Derivate" auf Level 1 erfasst gemäß Art. 4 Abs. 1 Nr. 49 MiFID II bzw. Art. 2 Abs. 1 Nr. 29 MiFIR zum einen derivative/bilaterale Geschäfte im Sinne des Anhangs I Abschnitt C Absätze 4 bis 10 MiFID II und andererseits übertragbare Wertpapiere im Sinne des Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 lit. c) MiFID II. Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 lit. c) MiFID II rekurriert auf sonstigen Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf solcher Wertpapiere berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die anhand bestimmter Basiswerte festgelegt wird und erfasst somit verbrieftete Derivate. Der deutsche Gesetzgeber hat die Begriffsbestimmung der Derivate in § 2 Abs. 35 WpHG entsprechend

übernommen.⁷ Eine gesonderte Definition erfährt zudem die Kategorie der Warenderivate in Art. 4 Abs. 1 Nr. 50 MiFID II bzw. Art. 2 Abs. 1 Nr. 30 MiFIR, der verbriefte Derivate auf den Basiswert Ware ebenfalls unterfallen (siehe vorstehend unter IX.1).

Auf Ebene der Level 2 Bestimmungen zu den Transparenzvorschriften für Nichteigenkapitalinstrumente findet sich in Anhang III Tabelle 4.1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission vom 14. Juli 2016 eine eigenständige Definition von "verbrieften Derivaten". Es handelt sich nach dortiger Definition um übertragbare Wertpapiere gem. Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 lit. c MiFID II, die keine strukturierten Finanzprodukte i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 48 MiFID II bzw. i.S.d. Art. 2 Abs. 1 Nr. 28 MiFIR sind. Hier erlaubt die eigenständige Definition eine differenzierte Regulierung hinsichtlich der Derivatekategorie der verbrieften Derivate soweit es die Transparenzvorschriften betrifft, was insbesondere für die Quotierungsverpflichtungen nach Art. 18 MiFIR relevant ist. Außerhalb der Transparenzbestimmungen gibt es jedoch Vorschriften, bei denen die Anwendbarkeit auf verbriefte Derivate zweifelhaft ist (auch wenn sie vom Wortlaut erfasst wären). Beispiele sind etwa die Begriffsbestimmung des systematischen Internalisierers nach Art. 15 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 (siehe nachstehend unter X.) oder die Aussetzungs- und Ausschlusspflichten nach § 73 WpHG, die allgemein auf Derivate abstellen.

Eine Überarbeitung von MiFID II / MiFIR sollte der Zeitpunkt sein, um über eine eigenständige Definition von verbrieften Derivaten auf Level 1 und daran anknüpfende differenzierte Regelungen nachzudenken.

X. Systematische Internalisierung in strukturierten Produkten

1. Klärung der Anwendbarkeit des Trigger-Mechanismus auf verbriefte Derivate, Art. 15 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565

Soweit eine Wertpapierfirma die jeweiligen Schwellenwerte für einen häufigen Handel bzw. für einen Handel in einem erheblichen Umfang erreicht oder überschritten hat, bestimmt Art. 15 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565, dass die Wertpapierfirma in Bezug "auf alle Derivate", die einer Kategorie von Derivaten angehören, systematischer Internalisierer wird. Verbriefte Derivate fallen unter den Oberbegriff der Derivate nach Art. 2 Abs. 1 Nr. 29 MiFIR und sind somit von Art. 15 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 erfasst. Da Art. 15 Delegierte

⁷ Siehe dazu: Regierungsentwurf für ein Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz vom 23. Januar 2017, Drucksache 18/10936, Begründung, S. 220.

Verordnung (EU) 2017/565 – anders als Art. 13 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 für Schuldverschreibungen – keine Einschränkung auf die Unternehmensgruppe vornimmt, bestehen Unsicherheiten bei der Auslegung, so dass sich die Eigenschaft des systematischen Internalisierers mithin auch auf verbriefte Derivate erstrecken könnte, die von anderen Emittenten begeben wurden. Auch wenn insbesondere die Entstehungsgeschichte der Vorschrift und ein Vergleich mit der entsprechenden Vorschrift für die Eigenkapitalinstrumente dafürsprechen, dass bei den verbrieften Derivaten die Eigenschaft als systematischer Internalisierer stets auf die jeweilige ISIN zu beschränken ist, sollte dies auch durch eine entsprechende Korrektur des Art. 15 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 klargestellt werden.

2. Erleichterungen für kontinuierliche Quotierungspflicht bei Nichteigenkapitalinstrumenten, Art. 18 MiFIR

Für die Zwecke der kontinuierlichen Quotierungsverpflichtung für Eigenkapitalinstrumente konkretisiert Art. 12 Delegierte Verordnung (EU) 2017/567, dass die Offerten jederzeit innerhalb der Zeiten verfügbar sein müssen, die der systematische Internalisierer zuvor als seine üblichen Handelszeiten festgelegt und veröffentlicht hat. Danach kann ein systematischer Internalisierer in Aktien also seine Handelszeiten unabhängig von den Handelszeiten der geregelten Märkte festlegen. Eine entsprechende Erleichterung ist in Art. 18 MiFIR für den systematischen Internalisierer in Nichteigenkapitalinstrumenten nicht zu finden, was sich damit erklären lässt, dass die Quotierung nach Art. 18 MiFIR die vorherige Anfrage des Kunden voraussetzt und der von Emittenten von verbrieften Derivaten praktizierte Quote-Stream erst auf Level 3 Ebene durch ESMA bestätigt wurde. Gleichwohl wäre aus Sicht des DDV eine gesetzgeberische Bestätigung, analog zu Art. 12 Delegierte Verordnung (EU) 2017/567, erstrebenswert.

XI. Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 (PRIIPs-VO)

Auch bei der PRIIPs-VO besteht aus unserer Sicht dringender Überarbeitungsbedarf, da die regulatorischen Vorgaben zu für den Anleger nicht nachvollziehbaren Informationsblättern führen. Die Konsequenz daraus ist, dass viele Kunden die BIBs überhaupt nicht lesen, weil sie ihnen keinen Mehrwert bieten. Das geschilderte Problem betrifft insbesondere die Performance-Szenarien als auch die Kosten. Insoweit ist der in Art. 33 Abs. 1 PRIIPs-VO angelegte umfassende Review unbedingt notwendig, da die Vorgaben zügig nachzubessern sind. Dies vor allem vor dem Hintergrund, dass es das

große Ziel der PRIIPs-VO war und ist, den Anlegerschutz zu verbessern und dabei insbesondere die Transparenz und Verständlichkeit der Finanzprodukte zu erhöhen. Auf folgende Punkte möchten wir noch konkreter hinweisen:

1. Korrektur nicht nachvollziehbarer Darstellungen von Szenarien zur Wertentwicklung und Kostenangaben im Basisinformationsblatt (BIB)

Die derzeit zur Veranschaulichung der Wertentwicklung vorgesehene Darstellung verschiedener Szenarien im Rahmen des Basisinformationsblatts (BIB) erfüllt ihren Zweck in keinerlei Hinsicht und stellt mithin eines der größten Probleme im Zusammenhang mit der Umsetzung der PRIIPs-VO dar. Sowohl Präsentation als auch vor allem die vorgeschriebene Berechnungsmethodik führen zu teils abwegigen und für den privaten Anleger nicht nachvollziehbaren Ergebnissen. Auch das Marktwächterteam der Verbraucherzentralen hat anhand von Praxisbeispielen aufgezeigt, dass viele Inhalte der neuen Informationsblätter aus Verbrauchersicht höchst problematisch sind und den europäischen Gesetzgeber aufgefordert, die Mängel abzustellen.

Es hat sich gezeigt, dass die bis ins letzte Detail über verschiedene Produkte im Anwendungsbereich der PRIIPs-VO hinweg vorgegebene Methodik nicht praxisgerecht ist. Insbesondere der Umstand, dass die Szenarien aufgrund der historischen Wertentwicklung des Basiswerts zu bestimmen sind, führt in der praktischen Anwendung zu unsachgemäßen Ergebnissen. Daher ist es ein zielführenderer Ansatz, die Berechnungen wieder in den Verantwortungsbereich der Emittenten zu geben, wie dies beim deutschen Produktinformationsblatt der Fall war. Hier bestand eine größere Freiheit bei der Auswahl verschiedener aussagekräftiger Szenarien, was zu einem echten Mehrwert für den Anleger führte. Der Kunde konnte sehen, welchen Betrag er erhält, wenn sich der Basiswert unter verschiedenen Marktbedingungen entwickelt. Mit einem derartigen Ansatz konnte und könnte auch den produktspezifischen Eigenheiten Rechnung getragen werden und der Anleger auf verständliche und ausgewogene Weise mögliche Wertentwicklungen und die Funktionsweise des Produktes nachvollziehen.

Sollte der EU-Gesetzgeber der Auffassung sein, dass von der derzeit von der PRIIPs-VO geforderten Darstellung und Berechnung nicht grundlegend abzuweichen ist, so sollte unseres Erachtens zumindest auf das Erfordernis für die Berechnung der Interimsszenarien

verzichtet und die Möglichkeit von textlichen Ergänzungen vorgesehen werden.

Die Berechnung und Darstellung der Kosten sind ebenfalls nicht zielführend. Hier stellt die dargestellte Divergenz der Kostenberechnung nach MiFID und die vorgeschriebene Methodik nach PRIIPs-VO einen besonderen Missstand dar, der für den privaten Anleger nicht nachzuvollziehen ist. Ein Gleichlauf beider Regelwerke ist dringend notwendig, damit beispielsweise der ex-ante Kostenausweis nach MiFID mit dem Kostenausweis im BIB übereinstimmen kann.

2. Klarstellungen im Rahmen des produktbezogenen Anwendungsbereichs

Bei vielen Marktteilnehmern bestehen nach wie vor Unsicherheiten mit Blick auf den Anwendungsbereich der Level 1 Regelungen der PRIIPs-VO, was insbesondere bei Produkten aus dem Anleihebereich auftritt. Hierbei ist unklar, ob diese Produkte die Definition eines PRIIP erfüllen.⁸ Insoweit ist es notwendig, dass bereits auf Level 1 klar festgelegt wird, welche Produktgruppen in den Anwendungsbereich der PRIIPs-Verordnung fallen.

3. Einführung eines "Country of Origin"-Prinzips für BIBs

Zur Lösung des Konflikts konkurrierender Rechtssysteme verschiedener Mitgliedstaaten bei grenzüberschreitender Tätigkeit wird diesseits vorgeschlagen, das Herkunftsstaatsprinzip für BIBs einzuführen, sodass in Fällen grenzüberschreitender Dienstleistung Rechtsklarheit hinsichtlich des anzuwendenden Rechts und der Zuständigkeit der Aufsichtsbehörde besteht.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Henning Bergmann
Geschäftsführender Vorstand

Nikolaus Wilke
Recht und Regulierung

⁸ Siehe z.B. Schreiben der Kommission an AFME vom 17. April 2018 und Schreiben der ESAs vom 19. Juli 2018 (JC 2018, 21) sowie gemeinsames Schreiben der DK, des DDV und des BVI vom 25. Juli 2018, jeweils betreffend den Anwendungsbereich der PRIIPs-VO im Fall von Anleihen.

Anhang: Übersicht zu den Vorschlägen des DDVs zur Überarbeitung von MiFID II / MiFIR und PRIIPs

In der nachfolgenden Übersicht sind die in der Stellungnahme vom 15. März 2019 vorgeschlagenen Maßnahmen aufgeführt. Zusätzlich ist Relevanz bzw. das Maß der Auswirkungen (R) und die zeitliche Priorisierung bzw. Eilbedürftigkeit (P) gekennzeichnet. In beiden Säulen gilt das Folgende: 1 (rot) bedeutet eine hohe Relevanz bzw. hohe zeitliche Priorisierung, 2 (gelb) bedeutet eine mittlere Relevanz und mittlere zeitliche Priorisierung und 3 (grün) eine geringe Relevanz und niedrige zeitliche Priorisierung.

| Vorgeschlagene Maßnahmen | R | P |
|--|---|---|
| Product Governance | | |
| Streichung des negativen Zielmarkts, §§ 11 Abs. 7, 12 Abs. 4 WpDVerOV | 2 | 2 |
| Streichung der generellen Verpflichtung zur Zielmarktbestimmung durch Vertriebsunternehmen, § 12 IV WpDVerOV | 1 | 1 |
| Erweiterung der Erleichterungen für das beratungsfreie Geschäft, bislang nur auf Ebene der Level 3 Regeln | 1 | 3 |
| Praktikable Ausgestaltung des Rückmelderegimes, Beschränkung auf anlassbezogene Rückmeldungen, §§ 11 XIV, 12 IX WpDVerOV | 3 | 3 |
| Beschränkungen des extraterritorialer Anwendungsbereich bei einem Vertrieb ausschließlich an Kunden außerhalb des EWRs | 3 | 1 |
| Kostentransparenz | | |
| Angleichung der Berechnungsmethoden der auszuweisenden Kosten, Art. 50 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565, Art. 5 i.V.m. Anhang VI Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 | 1 | 1 |
| Erleichterungen bezüglich der Herstellung der ex ante Kostentransparenz bei telefonischer Ordererteilung und im Fall von schriftlichen Vereinbarungen, Art. 50 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565, § 63 Abs. 7 WpHG | 1 | 1 |
| Kundenkategorie | | |
| Einführung der Kategorie des semiprofessionellen Kunden, § 67 WpHG | 1 | 2 |

| Vorgeschlagene Maßnahmen | R | P |
|---|---|---|
| Produktintervention | | |
| Klarstellung bzgl. der maximalen Anzahl von temporären Produktinterventionsmaßnahmen, Art. 40 MiFIR | 2 | 2 |
| Ausreichende Konsultationen vor Erlass von temporären Maßnahmen nach Art. 40 Abs. 1 MiFIR | 1 | 2 |
| Klarstellung des geographischen Anwendungsbereichs nationaler Produktinterventionsmaßnahmen, Art. 42 Abs. 1 MiFIR | 2 | 1 |
| Aufzeichnungspflichten | | |
| Abschaffung oder zumindest Verzichtsmöglichkeiten. Klarstellung bezüglich des Anwendungsbereichs, betroffene Wertpapierdienstleistungen, Reichweite der Erfassung des konkreten Gesprächsinhalts und Abgrenzung zu Datenschutzrecht | 2 | 1 |
| Zuwendungen | | |
| Gleichlauf der Anforderungen an Zuwendungen über verschiedene Finanzprodukte hinweg | 1 | 2 |
| Nichtanwendung der Zuwendungsvorgaben auf gewährende Institute | 2 | 2 |
| Verlustschwellenreporting | | |
| Praktikable Ausgestaltung des Verlustschwellenreportings, § 63 Abs. 12 WpHG, Art. 62 Delegierte Verordnung 2017/565 | 2 | 2 |
| Derivatebegriff | | |
| Streichung der verbrieften Derivate aus der Definition der Warenderivate, § 2 Abs. 36 WpHG | 2 | 3 |
| Neudefinition des Derivatebegriffs, eigenständige Definition des Begriffs "verbrieft Derivate" bereits auf Level 1 | 1 | 3 |
| Systematische Internalisierung in strukturierten Produkten | | |
| Klärung der Anwendbarkeit des Trigger-Mechanismus auf strukturierte Produkte, Art. 15 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 | 2 | 2 |
| Erleichterung für kontinuierliche Quotierungspflicht bei Nichteigenkapitalinstrumenten in Art. 18 MiFIR analog zu Art. 12 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 | 3 | 3 |

| Vorgeschlagene Maßnahmen | R | P |
|---|---|---|
| PRIIPs-VO | | |
| Korrektur nicht nachvollziehbarer Darstellungen von Szenarien zur Wertentwicklung und Kostenangaben im Basisinformationsblatt (BIB) | 1 | 1 |
| Klarstellungen im Rahmen des produktbezogenen Anwendungsbereichs | 2 | 2 |
| Einführung eines „Country of Origin“-Prinzips für BIBs | 2 | 2 |