

# Stellungnahme

zum Referentenentwurf des BMF zur Verordnung  
zur Änderung der WpDVerOV  
GZ VII B 5 - WK 6100/16/10001 :008  
DOK 017/1021132

Kontakt: Klemens Bautsch  
Telefon: +49 30 20225-5254  
Telefax: +49 30 20225-5260  
E-Mail: [Klemens.Bautsch@DSGV.de](mailto:Klemens.Bautsch@DSGV.de)  
DSGV-Az.: 4515  
DK-Az.: 413-WPHG-WpDVerOV

Berlin, 19. Januar 2018

Wir begrüßen das Vorhaben, durch den optionalen Einsatz eines standardisierten Produktinformationsblatts für die vertreibenden Stellen mögliche Erleichterungen beim Vertrieb von Aktien herbeizuführen, ohne dass der Informationsgewinn für potentielle Anleger leidet. Insofern kann das Vorhaben dazu beitragen, das vom Gesetzgeber verfolgte Ziel - die Stärkung der Aktienberatung - zu erreichen.

Dies wird aber nur gelingen, wenn beide standardisierten Kundeninformationen, also das standardisierte Produktinformationsblatt nach § 64 Abs. 2 S. 3 WpHG-neu und die formalisierte Kosteninformation nach § 63 Abs. 7 S. 11 WpHG-neu, so gestaltet sind, dass sie in der Praxis ohne zusätzliche Hürden verwendet werden können. In diesem Zusammenhang sollten insbesondere die beiden folgenden Aspekte berücksichtigt werden:

- Die vertreibenden Stellen verwenden bereits heute Produktinformationsblätter für die Beratung zu Aktien, auf die die übrigen Beratungsdokumente zugeschnitten sind. Weicht das standardisierte Produktinformationsblatt zu stark von den aktuellen Produktinformationsblättern ab, müssten die vertreibenden Stellen Änderungen an den sonstigen Beratungsunterlagen vornehmen, wenn sie das standardisierte Produktinformationsblatt nutzen wollen. Somit kann es passieren, dass der zusätzliche Aufwand dazu führen wird, dass viele vertreibende Stellen weiterhin die gewohnten individuellen Informationsblätter nutzen werden.
- Daneben informieren die Institute seit dem 3. Januar gemäß den gesetzlichen Vorgaben in § 63 Abs. 7 WpHG-neu, Art. 50 f. MiFID II-DVO über die Kosten der empfohlenen oder vertriebenen Instrumente. Hierfür haben die Häuser gerade mit sehr hohem IT-Aufwand Kostenausweise entwickelt. Weichen die in § 63 Abs. 14 WpHG-neu vorgesehenen Vorgaben zur Gestaltung der formalisierten Kostenaufstellung von den in der Praxis verwendeten Kostenausweisen ab, steht zu befürchten, dass die neu eingeführten standardisierten Informationen nicht genutzt werden.

Für die Erreichung des gesetzlichen Ziels der Stärkung der Aktienberatung ist es daher wichtig, dass sich die Vorgaben für die optionalen Informationsblätter an den aktuell verwendeten Informationsblättern orientieren. Erzeugt die Nutzung der neuen standardisierten Informationsblätter zu hohem Aufwand, kann es passieren, dass viele Häuser weiter mit den gewohnten individuellen Informationsblättern arbeiten werden. Die sehr begrüßenswerte Initiative des Gesetzgebers zur Schaffung eines standardisierten Produktinformationsblatts könnte somit verpuffen.

Dies vorausgeschickt, nehmen wir zu den einzelnen Inhalten des Referentenentwurfs wie folgt Stellung:

### **1. Gleichberechtigtes Nebeneinander von standardisiertem und individuellem Informationsblatt**

Wir gehen davon aus, dass in Zukunft standardisierte Produktinformationsblätter und produktindividuelle Produktinformationsblätter (ein PIB je WKN) nebeneinander stehen werden. Dies ist schon deshalb der Fall, weil der Gesetzgeber den Einsatz der standardisierten PIBs bedauerlicher Weise auf die an organisierten, europäischen Märkten gehandelten Aktien beschränkt hat. Daher wäre es sinnvoll, wenn sich das neue Informationsblatt nach § 64 Abs. S. 3 WpHG-neu an den bestehenden Aufbau- und Gestaltungsprinzipien orientiert, die für die aktuellen PIBs gelten.

Zugleich würden wir eine Klarstellung begrüßen, dass die Vorgaben aus § 4 Abs. 1 WpDVerOV (wie z. B. die Beschränkung auf 2 Seiten) nur für das individuelle Produktinformationsblatt nach § 64 Abs. 2 S. 1 WpHG und nicht für das standardisierte Produktinformationsblatt nach § 64 Abs. 2 S. 3 WpHG gelten.

## **2. Nutzung der Verordnungsermächtigung in § 63 Abs. 14 WpHG-neu**

Im Referentenentwurf fehlt ein Hinweis, dass von der Verordnungsermächtigung in § 63 Abs. 14 WpHG-neu, nähere Vorgaben zu Inhalt und Aufbau der formalisierten Kostenaufstellung festzulegen, kein Gebrauch gemacht wird. Angesichts der sehr weitreichenden Vorgaben in § 63 Abs. 7 WpHG-neu, Art. 50 f. MiFID II-DVO zur Offenlegung von Kosten und Zuwendungen bedarf es keiner ergänzenden nationalen Vorgaben. Dieser Punkt wäre für die vertreibenden Stellen für ihre Entscheidung, das standardisierte Produktinformationsblatt zu nutzen, sehr wichtig. Wie eingangs erwähnt, ist die Kostentransparenz ein Thema mit sehr hohem Umsetzungsaufwand.

## **3. Ergänzung einer Öffnungsklausel**

In der vorgeschlagenen Neuregelung des § 4 Abs. 3 WpDVerOV-neu sollte aus unserer Sicht zusätzlich eine Öffnungsklausel vorgesehen werden, die es den vertreibenden Stellen erlaubt, in begründeten Fällen zusätzliche Hinweise in das standardisierte Produktinformationsblatt aufzunehmen. Dies könnte dergestalt erfolgen, dass nach der neuen Regelung in § 4 Abs. 3 WpDVerOV-neu zumindest die konkret vorgegebenen Inhalte der vorgeschlagenen Anlage enthalten sein müssen, damit ein Produktinformationsblatt als standardisiertes Produktinformationsblatt nach § 64 Abs. 2 S. 3 WpHG-neu zu qualifizieren ist.

## **4. Anmerkungen zu den Inhalten des Entwurfs der Anlage zur WpDVerOV**

### **a) Anlage ist länger als zwei Seiten**

Nach unserem Eindruck ist das in der Anlage vorgesehene Muster länger als zwei Seiten. Insofern sollte klargestellt werden, dass die Vorgabe in § 4 Abs. 1 S. 1 WpDVerOV-neu, dass Produktinformationsblätter für nicht komplexe Finanzinstrumente nicht länger als zwei Seiten sein dürfen, nicht für das standardisierte Produktinformationsblatt gilt.

### **b) Organisierte Märkte**

Die Begrenzung auf „organisierte Märkte“ sollte überdacht werden. Der Anwendungsbereich sollte auf Märkte in Drittstaaten erweitert werden, die durch staatliche Stellen genehmigt, geregelt und überwacht werden und bei denen die Gesellschaften / Emittenten gleichwertigen Veröffentlichungspflichten wie in Europa unterworfen sind. Es steht zu befürchten, dass durch den eingeschränkten Anwendungsbereich viele Häuser weiter mit den gewohnten individuellen Informationsblättern arbeiten, um nicht zwei unterschiedliche Prozesse aufsetzen zu müssen.

**c) Darstellung zu „Was ist eine Aktie?“**

In der Darstellung unter „Was ist eine Aktie?“ heißt es am Ende, dass der Kunde Verluste bis zur Höhe der Anlage mitträgt. Hierbei handelt es sich um einen Hinweis zu den Risiken der Aktie, zu denen es eine gesonderte Rubrik gibt. Der Hinweis sollte daher bei der Darstellung der Risiken erfolgen. Zudem sollte er aus unserer Sicht vorsichtiger formuliert werden, indem darauf abgestellt wird, dass der Anleger Verluste bis zur Höhe der Anlage mittragen kann.

**d) Darstellung zu „Für wen sind Aktien eine mögliche Anlageform?“**

Die Passage findet keine Entsprechung in den Vorgaben zu den individuellen Produktinformationsblättern nach § 4 Abs. 1 S. 2 WpDVerOV-neu. Die Darstellung sollte daher entfallen.

Wird diesem Vorschlag nicht gefolgt, sollte zumindest der Hinweis entfallen, dass der Aktienkäufer sich unmittelbar an dem Unternehmen beteiligen will, da diese Beteiligung meist nur ein Mittel zum Zweck darstellen wird, um an Kursgewinnen der Aktie zu partizipieren.

**e) Darstellung zu „Welche Rechte sind mit einer Aktie verbunden?“**

Die am Ende der Darstellung zu den Rechten vorgesehene Differenzierung zwischen den unterschiedlichen Ausgestaltungen (Stammaktien und Vorzugsaktien) und die damit einhergehenden Unterschiede sollten aus unserer Sicht gleich eingangs erwähnt werden.

Im Zusammenhang mit der Darstellung zum Stimmrecht sollte auch ein Hinweis auf das parallele Auskunftsrecht erfolgen.

Die Darstellung zum Gewinnanteil (Dividende) ist zumindest für unerfahrene Anleger wohl nur schwer verständlich. Hier sollte die Dividende näher erläutert werden und z. B. ein Hinweis erfolgen, dass die Hauptversammlung über die Gewinnverwendung beschließt.

Die Darstellung orientiert sich an Aktien, die nach dem Aktiengesetz begeben wurden. In der Anlageberatung werden auch Aktien empfohlen, die nach ausländischem Recht begeben wurden. Wir regen daher an, die Formulierungen so zu wählen, dass das Muster auch für die Beratung ausländischer Aktien verwendet werden kann.

**f) Darstellung zu „Welche Risiken gehen Sie ein, wenn Sie eine Aktie kaufen?“**

Im Hinblick auf das Bonitäts-/Emittentenrisiko sollte ein zusätzlicher Hinweis auf das Bail in-Risiko aufgenommen werden, der bei Bankaktien zu ergänzen ist.

Bei dem Kursveränderungsrisiko sollte der Hinweis auf den Verlust dergestalt präzisiert werden, dass ein Verlust bereits dann eintritt, wenn der Anleger die Aktie zu einem Kurs veräußert, der unterhalb des Erwerbspreises und der für Erwerb und Veräußerung anfallenden Transaktionskosten liegt.

Wir regen an, beim Dividendenrisiko den letzten Satz sprachlich an die Darstellung in „Welche Chancen bietet eine Aktie?“ anzupassen („(...) oder wenn die Hauptversammlung beschließt, keine Dividende auszuschütten.“).

**g) Darstellung zu „Wie können Sie Aktien kaufen oder verkaufen?“**

Bei den Hinweisen zum Kauf und Verkauf von Aktien schlagen wir einen ergänzenden Hinweis vor, dass sich der Aktienkurs nach Angebot und Nachfrage richtet und die Kurse unvorhergesehenen Schwankungen unterliegen können.

**h) Darstellung zu „Welche Kosten fallen an?“**

In der Passage zu den Kosten wird zutreffend auf die parallele Kostenaufstellung verwiesen. Eine Beschreibung der Inhalte der Kostenaufstellung ist aus unserer Sicht aber nicht erforderlich, so dass der zweite Satz aus Gründen der klaren und leicht verständlichen Gestaltung sowie zur Straffung des standardisierten Produktinformationsblatts entfallen sollte.

Auf jeden Fall sollten die folgenden Sätze 3 und 4 des Entwurfs entfallen:

- Wenn die vertreibende Stelle den Kunden zu einer bestimmten Aktie berät und eine diesbezügliche Empfehlung ausspricht, ist der im wirtschaftlichen Verkehr eher unübliche Hinweis auf Preise / Preisverzeichnisse anderer Anbieter aus unserer Sicht verfehlt. Dies gilt erst recht, wenn man bedenkt, dass der Erwerb einer Aktie mit Blick auf etwaige Kursschwankungen aus Anlegersicht durchaus zeitkritisch sein kann, so dass dieser Hinweis im Rahmen der Anlageberatung tendenziell zu spät erfolgt. Wenn der Kunde den Hinweis aufgreift und einen Preisvergleich durchführt, kann es sein, dass er die gewünschte Aktie zu einem höheren Preis kaufen muss.
- Der Hinweis, dass die Kosten, nicht aber die Rendite sicher sind, ist unpassend und sachlich nicht richtig. Zum Zeitpunkt der Beratung kann es sich bei dem Kostenausweis immer nur um eine aktuelle Aussage zu voraussichtlichen Kosten handeln, deren tatsächliches Eintreten sich immer erst im Nachhinein erweisen wird (so werden z. B. die Kosten für die Depotführung in vielen Fällen für mehrere Jahre ausgewiesen). Zudem ist fraglich, ob ein solch polemisch anmutender Hinweis dem vom Gesetzgeber intendierten Ziel, die Beratung und den Erwerb von Aktien zu fördern, entspricht. Auch dieser Hinweis sollte daher entfallen.

**i) Szenariodarstellungen**

Das standardisierte Informationsblatt sieht keine Szenariobetrachtung vor. Wir schlagen daher vor, eine standardisierte Szenariobetrachtung aufzunehmen.