

Deutscher Derivate Verband · Pariser Platz 3 · 10117 Berlin

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
Referat WA 36
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt am Main

21. November 2012

**Stellungnahme im Rahmen der Konsultation 11/2012
Geschäftszeichen: Konsultation 11/2012; WA 36 - Wp 2002 -
2012/0003**

Sehr geehrter Herr Dr. Wölk,
sehr geehrte Damen und Herren,

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) als Branchenvertretung der 17 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland setzt sich für faire regulatorische Rahmenbedingungen für strukturierte Produkte in Deutschland und in Europa ein. Darüber hinaus hat sich der DDV zum Ziel gesetzt, die Verständlichkeit und Transparenz der Produkte sowie den Schutz der Anleger zu verbessern.

Vor diesem Hintergrund begrüßt der DDV grundsätzlich das Vorhaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die bisherigen Erfahrungen der Bundesanstalt mit den WpHG- Informationsblättern in einem Rundschreiben zusammenzufassen und dabei häufig gestellte Auslegungsfragen zu beantworten.

Wir bedanken uns deshalb für die Möglichkeit, zu dem veröffentlichten *Entwurf eines Rundschreibens zur Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern gem. § 31 Abs. 3a WpHG / § 5a WpDVerOV* (der „Entwurf des Rundschreibens“) Stellung zu nehmen.

Nachfolgend finden Sie unsere Anmerkungen und Anregungen zu dem Entwurf des Rundschreibens:

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

info@derivateverband.de
www.derivateverband.de

Vorstand
Stefan Armbruster
Dr. Hartmut Knüppel
Jan Krüger
Klaus Oppermann
Grégoire Toublanc

Geschäftsführung
Dr. Hartmut Knüppel
Lars Brandau
Christian Vollmuth

Bankverbindung
HypoVereinsbank
Konto 605 846 670
BLZ 50 32 01 91

Grundsätzliche Anmerkung

Vor den Überlegungen zu einer inhaltlichen Ausgestaltung der Informationsblätter nach § 31 Abs. 3a des Wertpapierhandelsgesetzes („WpHG“) scheint es uns einleitend geboten, das in der Anlageberatung erforderliche Informationsblatt inhaltlich von dem Beratungsprotokoll abzugrenzen:

So muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 34 Abs. 2a WpHG über jede Anlageberatung bei einem Privatkunden ein schriftliches Protokoll anfertigen. Dieses sog. Beratungsprotokoll dokumentiert den Inhalt der erfolgten Beratung, die stets anleger- und anlagegerecht zu erfolgen hat. Es sind dabei auch die individuellen Umstände des Anlegers zu berücksichtigen, zu denen eine gegebenenfalls erforderliche Aufklärung des Kunden gehören kann.

Demgegenüber ist das Informationsblatt, das dem Kunden im Falle einer Kaufempfehlung im Rahmen einer Anlageberatung vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente zur Verfügung zu stellen ist, nach dem Willen des Gesetzgebers produktbezogen und soll den Vergleich verschiedener Finanzinstrumente untereinander erleichtern. Gleichsam eines Schlüssels soll es den Anleger überblicksartig auf maximal drei Seiten mit den Besonderheiten des konkreten Finanzinstruments vertraut machen und damit ein produktspezifisches Verständnis eröffnen. In diesem Kontext sind kundenindividuelle Angaben nicht passend.

Zusätzlich ist zu berücksichtigen, dass das Produktinformationsblatt nur ein Teil der Informationen darstellt, die dem Anleger von seinem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Verfügung gestellt werden müssen. Anlegern müssen rechtzeitig und in verständlicher Form Informationen zur Verfügung gestellt werden, die angemessen sind, damit die Anleger nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Arten von Finanzinstrumenten verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidungen treffen können (§ 31 Abs. 3 WpHG).

Ein Informationsblatt ist dementsprechend nicht die alleinige Informationsunterlage im Falle einer Anlageberatung, sondern sie wird um kundenbezogene Aspekte durch das Beratungsprotokoll und um produktbezogene Aspekte durch die Information über die Arten von Finanzinstrumenten ergänzt.

Anders also als ein Beratungsprotokoll, das die auf Basis der persönlichen Umstände des beratenen Anlegers erfolgte individualisierte Anlageberatung dokumentiert, ist ein Informationsblatt auf ein Finanzinstrument bezogen, ohne dass auf den einzelnen

Anleger bezogene Angaben die Vergleichbarkeit mit anderen Informationsblättern erschweren.

Anmerkung 1 / „1. Allgemeines“

Auf Seite 1 des Entwurfs des Rundschreibens wird im dritten Absatz auf eine „Pflicht zur Vorlage von Informationsblättern“ Bezug genommen. Der Gesetzgeber verwendet in § 31 Abs. 3a WpHG jedoch eine abweichende Formulierung. Danach ist im Falle einer Anlageberatung ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt „zur Verfügung zu stellen“ (statt „vorzulegen“).

Der DDV regt deshalb an, an dieser Stelle statt des Begriffs „Vorlage von Informationsblättern“ im endgültigen Rundschreiben ebenfalls den Begriff „zur Verfügung zu stellen“ zu verwenden und so den Gesetzeswortlaut zu übernehmen. Das Verständnis des Begriffs „zur Verfügung stellen“ wird in den folgenden Anmerkungen ausführlich behandelt und soll hier nicht vorweggenommen werden.

Anmerkung 2 / „1. Allgemeines“

Das die Beratung durchführende Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss grundsätzlich sicherstellen, dass das Informationsblatt gesetzeskonform ist, auch wenn es von einem anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmen bezogen wurde.

Anders soll es sich nach dem auf Seite 2 des Entwurfs des Rundschreibens geäußerten Willen der BaFin jedoch dann verhalten, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, von dem die Informationsblätter bezogen wurden, selbst regelmäßig in diesem Produkt Anlageberatung betreibt und diesbezüglich überwacht wird. In einem solchen Fall könne das Wertpapierdienstleistungsunternehmen in der Regel auf die Gesetzeskonformität der Informationsblätter vertrauen.

Diesem Ansatz des „Vertrauen-Dürfens“ begegnen jedoch eine Vielzahl von Bedenken:

- So wird nach Auffassung des DDV bereits der Schutz des Anlegers, der die Motivation des Gesetzgebers für die Einführung der Informationsblätter war, nicht ausreichend berücksichtigt. Ein Anleger muss darauf vertrauen dürfen, dass das ihm im Rahmen der Beratung gegenüber auftretende Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegebenenfalls für die Gesetzeskonformität der eingesetzten Dokumente wie der Informationsblätter einzustehen hat.

Die Möglichkeit des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, hinsichtlich der Gesetzeskonformität des Informationsblatts gegebenenfalls auf einen Dritten verweisen zu können, würde eben diesem schutzwürdigen Vertrauen des Anlegers in seinen Gegenüber zuwiderlaufen.

Dies umso mehr, als der beratene Kunde in der Regel keine Kenntnis von dem Umstand haben wird, ob das Informationsblatt von einem anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmen bezogen worden ist und ob dieses Institut selbst regelmäßig in diesem Produkt Anlageberatung betreibt und diesbezüglich überwacht wird.

- Darüber hinaus ist der Wortlaut der Bestimmung („selbst regelmäßig in diesem Produkt Anlageberatung betreibt“) zu unbestimmt und schafft damit Rechtsunsicherheit zu Lasten aller Beteiligten. Unklar bleibt beispielsweise, ob das dritte Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Anlageberatung in Bezug auf dasselbe Finanzinstrument, also mit derselben Wertpapierkennnummer, zu erbringen hat oder ob insoweit auf dieselbe Produktgattung (wie Optionsscheine) oder dieselbe Anlegergruppe abzustellen ist.

- Zudem können aus Sicht eines Emittenten von Wertpapieren, der das Informationsblatt in der Regel erstellt, ohne Kenntnisse über den beratenen Anleger zu haben, nie Informationen in einem solchen Umfang in das Informationsblatt aufgenommen werden, der es einem dritten Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen der Anlageberatung ermöglichen würde, sich auf die gebotene Gesetzeskonformität des Informationsblatts zu verlassen.

- Die Ausführungen der BaFin in dem Entwurf des Rundschreibens könnten in ihrer aktuellen Fassung zudem dahingehend verstanden werden, dass sie nicht nur die aufsichtsrechtliche Rechtslage darstellt, sondern sich auch auf die zivilrechtlich zu beurteilenden Beziehungen zwischen den beteiligten Wertpapierdienstleistungsunternehmen bezieht.

Der DDV regt deshalb an, die Sätze 2 bis einschließlich 4 des ersten Absatzes auf Seite 2 des Entwurfs des Rundschreibens ersatzlos zu streichen. Jedenfalls sollte nach Auffassung des DDV die Formulierung dahingehend präzisiert werden, wonach sich die Ausführungen in dem Entwurf des Rundschreibens ausschließlich auf die aufsichtsrechtlichen Pflichten der beteiligten Wertpapierdienstleistungsunternehmen beschränken.

Anmerkung 3 / „2. Rechtzeitige Zurverfügungstellung“

Informationsblätter müssen dem Kunden rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente zur Verfügung gestellt werden. Der Kunde soll die im Informationsblatt enthaltenen Angaben in einem angemessenen Zeitrahmen zur Kenntnis nehmen dürfen.

Der DDV teilt dabei ausdrücklich die im Entwurf des Rundschreibens geäußerte Auffassung der BaFin, dass sich der Umfang des Zeitrahmens nach den Umständen des Einzelfalls richtet und verschiedene Aspekte, wie die Komplexität des Produkts, berücksichtigen muss. Eine feste Zeitspanne kann deshalb nicht allgemeinverbindlich vorgegeben werden, sondern ist stets im Einzelfall zu prüfen und zu bestimmen.

Die im zweiten Absatz auf Seite 2 des Entwurfs des Rundschreibens verwendete Formulierung „im Einzelfall...festzulegen“ legt dabei jedoch nahe, dass die Zeitspanne für jedes Finanzinstrument im Voraus festzulegen und zu dokumentieren sei.

Dies scheint jedoch gerade auf Grund der Einzelfallabhängigkeit der Zeitspanne, die insbesondere den kundenindividuellen Empfängerhorizont berücksichtigen muss, nicht praktikabel. Der DDV regt deshalb an, den letzten Halbsatz des zweiten Absatzes auf Seite 2 des Entwurfs des Rundschreibens ersatzlos zu streichen.

Anmerkung 4 / „2. Rechtzeitige Zurverfügungstellung“

An verschiedenen Stellen des Entwurfs des Rundschreibens, beispielsweise im vierten Absatz auf Seite 2, wird der Begriff „kundenindividuelles Informationsblatt“ verwendet. Wie einleitend bereits dargestellt, ist das Informationsblatt, das den Anleger auf maximal drei Seiten mit den wesentlichen Informationen des konkreten Finanzinstruments vertraut machen soll – anders als ein Beratungsprotokoll, das stets die individualisierte, auf die persönlichen Umstände des beratenen Anlegers eingehende Anlageberatung dokumentiert –, jedoch zwingend auf ein Finanzinstrument bezogen.

Ein „kundenindividuelles Informationsblatt“ kann es nach diesem Verständnis nicht geben. Wir regen deshalb an, in dem Rundschreiben den Begriff „kundenindividuell“ im Zusammenhang mit einem Informationsblatt zu vermeiden.

Anmerkung 5 / „2. Rechtzeitige Zurverfügungstellung“

Wünschenswert wäre eine Klarstellung der BaFin, dass die Anforderung an eine rechtzeitige Zurverfügungstellung des

Informationsblatts auch erfüllt werden kann, wenn das Informationsblatt dem Kunden bereits in einem vorhergehenden Beratungsgespräch übergeben wurde und der Inhalt des Informationsblatts unverändert gültig ist.

Anmerkung 6 / „2. Rechtzeitige Zurverfügungstellung“

Aus der in dem Entwurf des Rundschreibens verwendeten Formulierung „dass der Kunde die Nutzung dieser Kommunikationswege [...] vereinbart hat“ ließe sich nach Auffassung des DDV ableiten, dass eine Pflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zur Vereinbarung eines bestimmten Kommunikationsweges bestehe.

Dieser Vorgabe einer expliziten Vereinbarung des Kommunikationsweges würde nach Auffassung des DDV im Ergebnis zu einer unangemessenen Erschwerung in der Beratung führen. Zudem ist keine gesetzliche Grundlage für diese Anforderung erkennbar. Vor dem Hintergrund regt der DDV die Streichung des letzten Satzes des dritten Absatzes auf Seite 2 des Entwurfs des Rundschreibens an.

Anmerkung 7 / „3.1.2. Empfängerhorizont und Verständlichkeit“

Die Verständlichkeit des Informationsblatts ist gemäß dem Entwurf des Rundschreibens an dem Empfängerhorizont des Privatkunden auszurichten. Dabei sollen nach dem auf Seite 3 und 4 des Entwurfs des Rundschreibens geäußerten Willen der BaFin keine besonderen sprachlichen und fachlichen Vorkenntnisse hinsichtlich des Verständnisses von Finanzinstrumenten vorausgesetzt werden. Maßgeblich sei der durchschnittlich informierte Anleger.

Aus der Formulierung keine „besonderen [...] Vorkenntnisse“ wird nach Auffassung des DDV deutlich, dass das zu Grunde liegende Anlegerleitbild der BaFin nicht von einem völlig unerfahrenen Anleger ohne jegliche Vorkenntnisse ausgeht, sondern tatsächlich einen durchschnittlich informierten Anleger annimmt, der bereits in gewissem Umfang über Vorkenntnisse in Bezug auf Finanzinstrumente verfügt.

Aus Sicht des DDV ist dabei eine Klarstellung wünschenswert, dass in diesem Zusammenhang der durchschnittliche Kenntnisstand der mit dem jeweiligen Informationsblatt angesprochenen Empfängergruppe zu berücksichtigen ist und nicht auf einen einzelnen Anleger abgestellt wird.

Vor dem Hintergrund der Verwendung von Informationsblättern im Rahmen der Anlageberatung ist es nach Auffassung des DDV zudem zulässig, von dem Leitbild eines Anlegers auszugehen, dessen Kenntnisstand auf einer bereits erfolgten gesetzlichen Aufklärung nach

§ 31 Abs. 3 WpHG beruht. Insbesondere mittels der seit Jahren von Banken und Sparkassen eingesetzten sog. Basisinformationen wird diese Aufklärung geleistet. Daher kann bei dem durchschnittlichen Anleger von Kenntnissen zu einzelnen Anlageformen, zu Risiken und zur Abwicklung von Wertpapiergeschäften ausgegangen werden.

So wird der Anleger beispielsweise bereits im Rahmen der Beratung, soweit in Abhängigkeit von seinem Kenntnisstand erforderlich, über die Funktionsweise und etwaige Risiken des jeweiligen Finanzinstruments aufgeklärt. Das Informationsblatt soll dabei eine Anlageberatung samt gegebenenfalls erforderlicher Aufklärung nicht ersetzen, sondern sie ausschließlich vor dem Abschluss eines Geschäfts in Bezug auf das Finanzinstrument ergänzen.

In diesem Zusammenhang weist der DDV auch auf die laufende Arbeit des bestehenden Arbeitskreises zur Verbesserung der Verständlichkeit der Informationsblätter hin. Der DDV geht davon aus, dass ein in dieser Arbeitsgruppe erarbeitetes Glossar mit Begriffen bzw. Textbausteinen zur Verwendung in Informationsblättern gerade bei Anlegern für mehr Verständlichkeit sorgen wird.

Darüber hinaus regt der DDV an, die im fünften Absatz auf Seite 4 des Entwurfs des Rundschreibens verwendete Formulierung „Die bloße Verbalisierung finanzmathematischer Formeln kann eine allgemeinverständliche Beschreibung der Wirkungsweise eines Finanzinstruments nicht ersetzen“ ersatzlos zu streichen. Nach Auffassung des DDV muss die verbale Beschreibung der exakten Rückzahlungsformel weiterhin möglich sein, um eine korrekte und konkrete Beschreibung des Finanzinstruments erreichen zu können. Das Leistungsversprechen des Emittenten muss für die Anleger unmittelbar und zweifelsfrei aus dem Informationsblatt ersichtlich sein.

Anmerkung 8 / „3.1.2. Empfängerhorizont und Verständlichkeit“

Die im dritten Absatz auf Seite 4 des Entwurfs des Rundschreibens verwendete Formulierung „Dieses Informationsblatt richtet sich ausschließlich an in Geschäften mit Optionsscheinen erfahrene Anleger [...]“ legt nahe, dass nur solche Anleger einschlägige Vorkenntnisse besitzen können, die über Investitionserfahrungen mit den konkreten Finanzinstrumenten verfügen.

Dies lässt jedoch außer Acht, dass sich Anleger auch anderweitig über das jeweilige Finanzinstrument informieren und sich auf diesem Weg besondere sprachliche und fachliche Vorkenntnisse angeeignet haben können. So wäre nach der Formulierung im Entwurf des Rundschreibens selbst ein Anleger, der beispielsweise für einen

Emittenten als Arbeitgeber Optionsscheine strukturiert, bei seiner ersten eigenen Investition in Optionsscheine trotz seiner umfangreichen Kenntnisse als unerfahren anzusehen.

Der DDV regt deshalb an, begrifflich nicht auf „erfahrene“, sondern auf Anleger abzustellen, „die über die Erfahrungen und/oder entsprechenden Kenntnisse in Bezug auf Geschäfte mit Optionsscheinen verfügen“. Ein entsprechender Hinweis könnte dementsprechend wie folgt formuliert werden: „Dieses Informationsblatt richtet sich ausschließlich an Anleger, die über Erfahrungen und/oder Kenntnisse in Bezug auf Geschäfte mit Optionsscheinen verfügen.“ Dabei wird durch das Abstellen auf die Begriffe „Erfahrungen“ und „Kenntnisse“ sichergestellt, dass Anleger in jedem Fall über die erforderlichen Produktkenntnisse verfügen.

Anmerkung 9 / „3.1.2. Empfängerhorizont und Verständlichkeit“

Auch nach Auffassung des DDV müssen Informationsblätter leicht verständlich sein. Im Normalfall nicht bekannte Abkürzungen sind deshalb zu erläutern.

Die auf Seite 4 des Entwurfs des Rundschreibens als unzulässig dargestellten Abkürzungen vermitteln jedoch den Eindruck, als sei die Verwendung bestimmter Abkürzungen allgemein unzulässig. Hier wäre aus Sicht des DDV die Klarstellung empfehlenswert, dass gerade vor dem Hintergrund der Begrenzung des Informationsblatts auf maximal drei Seiten die Verwendung von Abkürzungen grundsätzlich zulässig ist, sofern diese im Informationsblatt bei der erstmaligen Verwendung erläutert bzw. definiert worden sind. Darüber hinaus sollte eine Definition dann entbehrlich sein, wenn die in dem Informationsblatt angegebene Empfängergruppe des Informationsblatts (vgl. Anmerkung 7) über die entsprechenden Fachkenntnisse verfügt.

Insoweit regt der DDV an, statt der Bezeichnung „Beispiele für unzulässige Abkürzungen“ die Formulierung „Beispiele für ohne weitere Erläuterungen regelmäßig unzulässige Abkürzungen“ zu verwenden.

Anmerkung 10 / „3.1.4. Vereinbarkeit mit dem Prospekt“

Nach dem Willen der BaFin sind in einem Wertpapierprospekt definierte Adressatengruppen oder Anforderungen an Sachkenntnisse und Erfahrungen der Anleger als wesentliche Informationen auch in das Informationsblatt aufzunehmen.

Dabei scheint die BaFin nach Auffassung des DDV jedoch die unterschiedlichen „Funktionsweisen“ beider Informationsdokumente zu verkennen: Denn während ein Wertpapierprospekt von dem Emittenten als (regelmäßig) Prospektverantwortlichen für das öffentliche Angebot der Wertpapiere – und damit regelmäßig für eine unbestimmte Vielzahl von Anlegern – erstellt wird, werden Informationsblätter von dem Anlageberater im Rahmen einer Beratungssituation bzw. für Kaufempfehlungen an MiFID-Privatkunden verwendet.

Der Anlageberater hat im Rahmen seiner Beratung die individuellen Umstände des Anlegers, wie Sachkenntnisse und Erfahrungen, zu berücksichtigen. Im Rahmen der anleger- und anlagegerechten Beratung des Anlegers hat er deshalb unabhängig von den im Prospekt gegebenenfalls enthaltenen Angaben zu Adressatengruppen oder abstrakten Anforderungen an Sachkenntnisse und Erfahrungen der Anleger sicherzustellen, dass das Finanzinstrument die entsprechenden individuellen Anforderungen seines Kunden erfüllt. Auf etwaige Angaben im Prospekt zur Geeignetheit des Wertpapiers darf er sich dabei nicht verlassen.

Dementsprechend könnte die Wiedergabe einer in einem Prospekt gegebenenfalls genannten Adressatengruppe oder der abstrakten Anforderungen an Sachkenntnisse und Erfahrungen in dem in der Anlageberatung verwendeten Informationsblatt außerhalb eines Beratungsgesprächs sogar eine Geeignetheit des Finanzinstruments suggerieren, obwohl das Finanzinstrument unter Würdigung der individuellen Verhältnisse des Anlegers für diesen ungeeignet wäre.

Um eine etwaige Irreführung der Anleger zu vermeiden, regt der DDV deshalb an, den zweiten Absatz auf Seite 5 des Entwurfs des Rundschreibens ersatzlos zu streichen.

Anmerkung 11 / „3.1.5. Aktualität der Angaben“

Informationsblätter müssen aktuelle Angaben enthalten, um Anleger in ihrer Entscheidung nicht irrezuführen.

Dabei geht der Gesetzgeber ausweislich der Formulierung „auf das sich eine Kaufempfehlung bezieht“ in § 31 Abs. 3a Satz 1 WpHG davon aus, dass Informationsblätter ausschließlich für eine Kaufentscheidung des Anlegers – und nicht auch für eine Verkaufsentscheidung – zur Verfügung zu stellen sind.

Der DDV regt deshalb an, statt des Begriffs „Entscheidung“ im Rundschreiben den Begriff „Kaufentscheidung“ zu verwenden und so die gesetzgeberische Intention zu übernehmen. Auf diese Weise

können nach Auffassung des DDV mögliche Interpretationsspielräume und damit verbundene Unsicherheiten vermieden werden.

Ergänzend regt der DDV eine Klarstellung an, dass die Aktualisierungspflicht auch solche Wertpapierdienstleistungsunternehmen trifft, die Informationsblätter überobligatorisch für Finanzinstrumente zur Verfügung stellt, für die sie „Halten-„ und „Verkaufen“-Empfehlungen aussprechen.

Anmerkung 12 / „3.1.5. Aktualität der Angaben“

Nach Auffassung der BaFin führt die Vorgabe, dass Informationsblätter aktuelle Angaben enthalten müssen, um Anleger in ihrer Entscheidung nicht irreführen, zu einer Pflicht zur Aktualisierung der Informationsblätter.

Einleitend ist dabei vor dem Hintergrund, dass die Informationsblätter dem gesetzlichen Leitbild nach in der Beratung eingesetzt werden, aus Sicht des DDV die Klarstellung wünschenswert, dass sich das Aktualitätsgebot stets auf den Zeitpunkt der Verwendung des Informationsblatts im Rahmen der Beratung beziehen muss.

Der DDV hält das Gebot der Aktualität der Informationsblätter bei Verwendung und die damit verbundene grundsätzliche Aktualisierungspflicht im Fall von Änderungen, beispielsweise wenn der dem Finanzinstrument zu Grunde liegende Basiswert ausgetauscht worden ist, aus Anlegerschutzgesichtspunkten ebenfalls grundsätzlich für sinnvoll. Anderes muss jedoch für Änderungen von in dem Informationsblatt enthaltenen Sekundärmarktinformationen gelten, bei denen nach Auffassung des DDV keine Aktualisierung des Informationsblatts erforderlich ist und auch keinen Mehrwert für den Anleger schaffen kann.

Der DDV begrüßt deshalb ausdrücklich die Aussage der BaFin im vierten Satz des vierten Absatzes auf Seite 5 des Entwurfs des Rundschreibens, wonach eine feste Aktualisierungszeitspanne nicht vorgegeben werden kann. Eine Aktualisierungspflicht kann jedoch nach Auffassung des DDV nicht so weit gehen, dass ein Informationsblatt allein auf Grund der Entwicklung der Kapitalmarktsituation ohne das Hinzutreten von wesentlichen Umständen mehrmals am Tag aktualisiert werden muss. Die beispielhafte Nennung eines Optionsscheins für eine mehrmals täglich durchzuführende Aktualisierungspflicht bei Optionsscheinen ist in diesem Zusammenhang nicht nachvollziehbar und sollte deshalb gestrichen werden.

Der DDV regt deshalb an, den fünften Satz des vierten Absatzes auf Seite 5 des Entwurfs des Rundschreibens zu streichen und durch eine Formulierung zu ersetzen, wonach die in dem Informationsblatt enthaltenen Angaben zu aktualisieren sind, wenn sie unrichtig oder unvereinbar mit den Angaben im Prospekt geworden sind oder wenn ergänzende Angaben in einem Nachtrag zum Prospekt veröffentlicht werden.

Anmerkung 13 / „3.1.5. Aktualität der Angaben“

Der DDV hält zudem den Hinweis auf die unzulässige Einschränkung im 5. Absatz auf Seite 5 des Entwurfs des Rundschreibens sachlich nicht für gerechtfertigt. Aus Sicht des DDV muss es zulässig sein, den Leser des Informationsblatts dafür zu sensibilisieren, dass sich die dargestellten Marktverhältnisse nach der Erstellung des Informationsblatts ändern können. Jedenfalls der 1. Satz des Hinweises drückt jedoch eine zutreffende Tatsache aus.

Der DDV stimmt der BaFin jedoch zu, dass der 2. Halbsatz im 2. Satz als unzulässige Haftungseinschränkung interpretiert werden könnte.

Anmerkung 14 / „3.1.6. Verbot werbender Angaben und sonstiger nicht dem Gesetzeszweck dienender Informationen“

Die in dem ersten Absatz auf Seite 6 des Entwurfs des Rundschreibens zum Ausdruck kommende Auffassung der BaFin, dass die Verwendung von Ratings als werbliche Angaben unzulässig sei, scheint uns problematisch.

Gerade Emittentenratings bilden für den Anleger bei vielen Finanzprodukten wie z.B. Staats- oder Unternehmensanleihen oder auch Zertifikaten den ersten Anhaltspunkt, um die Bonität des betreffenden Emittenten einschätzen zu können. Das Rating des Emittenten ist damit eine für den Anleger sachdienliche Information. Wenn kein Rating angegeben werden darf, ist es viel schwieriger für den Anleger, eine Einschätzung der Sicherheit seiner Investition vorzunehmen. Die Auslegung der BaFin führt nach Auffassung des DDV nicht zu mehr Transparenz, sondern widerspricht dem Verbraucherschutzgedanken.

Aus Sicht des DDV sollten Emittentenratings daher in ein Informationsblatt aufgenommen werden dürfen. Der DDV regt deshalb an, den Bezug auf Rating ersatzlos zu streichen und eine Klarstellung aufzunehmen, wonach die sachliche Darstellung des Emittentenratings zulässig ist.

Anmerkung 15 / „3.1.6. Verbot werbender Angaben und sonstiger nicht dem Gesetzeszweck dienender Informationen“

Informationsblätter dürfen keine werbenden Informationen enthalten. Insoweit teilt der DDV grundsätzlich die Auffassung der BaFin, wonach die Verwendung von Adjektiven mit werbendem Charakter unzulässig ist.

Etwas anderes muss nach Auffassung des DDV allerdings für Darstellungen gelten, die in der Produktstruktur selbst angelegt sind und in dem Informationsblatt ausschließlich im Zusammenhang mit der Funktionsweise des Finanzinstruments wiedergegeben werden.

So ist es beispielsweise im Fall einer Aktienanleihe wesentliches Merkmal der Produktstruktur, dass der Anleger am Fälligkeitstag entweder den Nennbetrag oder bei einer negativen Kursentwicklung der Aktie eine bereits bei Ausgabe festgelegte Anzahl Aktien erhält. Zusätzlich und unabhängig von der Wertentwicklung der Aktie erhält der Anleger zudem einen „im Vergleich zum allgemeinen Marktzins höheren“ Zinsbetrag:

- a) Sofern der Referenzpreis der Aktie den vorgegebenen Basispreis erreicht oder überschreitet, erhält der Anleger am Fälligkeitstag den Nennbetrag der Aktienanleihe.
- b) Sofern der Referenzpreis der Aktie den vorgegebenen Basispreis unterschreitet, erhält der Anleger die durch das Bezugsverhältnis festgelegte Anzahl Aktien.

Während also der Anleger bei einem sich positiv entwickelnden Kurs der Aktie maximal den Nennbetrag erhalten kann, erhält er bei einem sich negativ entwickelnden Kurs der Aktie gegebenenfalls die Aktien. Insofern übernimmt ein Anleger der Aktienanleihe damit das sog. Aktienrisiko. Als Kompensation für die Übernahme des Aktienrisikos erhält der Anleger unabhängig von der Wertentwicklung der Aktie einen Zinsbetrag, der tatsächlich höher als bei anderen auf eine Aktie als Basiswert bezogenen Finanzinstrumenten ist.

Insoweit ist die Formulierung „überdurchschnittlich hohen Zinsbetrag“ in diesem Zusammenhang nicht werbend, sondern ein wesentliches Merkmal der Produktstruktur. Nach Auffassung des DDV sollten Formulierungen, die wesentliche Merkmale der Produktstruktur beschreiben, trotz einer bei isolierter Betrachtung positiven Hervorhebung zulässig sein. Aus Sicht des DDV ist deshalb eine entsprechende Klarstellung in dem Rundschreiben wünschenswert, um etwaige Unsicherheiten zu vermeiden.

Anmerkung 16 / „3.2.1. Art des Finanzinstruments“

Nach der in dem ersten Absatz auf Seite 7 des Entwurfs des Rundschreibens zum Ausdruck kommenden Auffassung der BaFin sind in einem Informationsblatt zu einer sicheren Identifikation der beschriebenen Wertpapiere die Angabe der Wertpapierkennnummer (WKN) und der International Securities Identification Number (ISIN) erforderlich.

Nach Auffassung des DDV sollte bereits die Angabe entweder der WKN oder der ISIN ausreichend sein, um die eindeutige Identifikation der Wertpapiere sicherzustellen. Insoweit regt der DDV an, die vorgeschlagene Formulierung durch „die Wertpapierkennnummer (WKN) und/oder die International Securities Identification Number (ISIN)“ zu ersetzen.

Anmerkung 17 / „3.2.1. Art des Finanzinstruments“

Die in dem ersten Absatz auf Seite 7 des Entwurfs des Rundschreibens zum Ausdruck kommende Auffassung der BaFin, wonach ein Hinweis auf den Tätigkeitsschwerpunkt und die Homepage des Emittenten des Finanzinstruments erforderlich sei, um dem Leser den Zugang zu ergänzenden Informationen zu erleichtern, scheint uns problematisch.

Denn die Angabe des Tätigkeitsschwerpunkts des Emittenten eines strukturierten Wertpapiers (beispielsweise eines Zertifikats oder Optionsscheins) vermag für den Anleger keinen Mehrwert an Informationen über das konkrete Finanzinstrument zu schaffen. Tatsächlich ist die Angabe des Tätigkeitsschwerpunkts des Emittenten für die Beschreibung eines Finanzinstruments nur von untergeordneter Bedeutung. Die Angabe des Tätigkeitsschwerpunkts führt insbesondere auch bei Emissionsvehikeln zu absurden Ergebnissen.

Darüber hinaus gibt der DDV zu bedenken, dass nicht sämtliche Emittenten über eine eigene Homepage verfügen und die von der BaFin vorgeschlagene Forderung nach der Aufnahme eines Hinweises auf die Homepage des Emittenten gegebenenfalls nicht erfüllt werden kann.

Der Verweis auf die Homepage eines Emittenten führt nach Auffassung des DDV ferner zum Eindruck beim Anleger, dass nicht alle wesentlichen Informationen im Informationsblatt enthalten sind. Dieser Eindruck widerspricht dem Gesetzeszweck.

Außerdem ist bei Emittenten, die nicht zur Kreditwirtschaft gehören, zu berücksichtigen, dass die Angaben auf der Homepage des Emittenten größtenteils für einen Anleger nicht relevant sind. Die Homepage der Emittenten aus Industrie, Handel, etc. enthält regelmäßig Werbeaussagen zu den angebotenen Produkten und Dienstleistungen. Soweit sich dort überhaupt relevante Informationen für Anleger finden, sind diese in einem Abschnitt „Investor Relations“ enthalten. Dort finden sich neben den Geschäftsberichten und Ad-hoc-Meldungen möglicherweise weitere Angaben, die sich an alle Kapitalmarktteilnehmer richten und nicht auf die Kommunikation an MiFID-Privatkunden ausgerichtet sind.

Der DDV regt deshalb an, den fünften Satz des ersten Absatzes auf Seite 7 des Entwurfs des Rundschreibens ersatzlos zu streichen.

Anmerkung 18 / „3.2.2. Funktionsweise des Finanzinstruments“

In diesem Abschnitt (vgl. Seite 7 des Entwurfs des Rundschreibens) wird darauf hingewiesen, dass die Produktspezifika im Rahmen der Beschreibung der Funktionsweise eines Finanzinstruments zu nennen sind. Gleichzeitig wird vorgegeben, dass die Funktionsweise in allgemeiner Form beschrieben werden muss.

Nach Auffassung des DDV ist das nach dem 3. Absatz auf Seite 7 des Entwurfs des Rundschreibens genannte Beispiel so positioniert, dass es zu Missverständnissen führen kann. Es ist zwar zutreffend, dass für jede Bundesobligation ein gesondertes Informationsblatt erstellt werden muss. Neben den regelmäßig variierenden Konditionen ändert sich u.a. auch die ISIN / WKN sowie die Angaben zu Laufzeitbeginn und –ende. Jedoch ist die allgemeine Funktionsweise aller Bundesobligationen identisch. Auch um die Anforderung nach bestmöglicher Vergleichbarkeit zu erreichen, sollte daher die allgemeine Beschreibung der Funktionsweise bei allen Bundesobligationen identisch sein, soweit in diesem Abschnitt keine Zinssätze und andere Parameter der einzelnen Emission angesprochen werden. Der DDV regt deshalb an, den Hinweis auf Seite 8 des Entwurfs des Rundschreibens nach dem Absatz „Entsprechend der Zielsetzung des Informationsblatts ...“ aufzunehmen.

Anmerkung 19 / „3.2.2. Funktionsweise des Finanzinstruments“

Nach dem Entwurf des Rundschreibens sind entsprechend der Zielsetzung des Informationsblatts die wichtigsten Eckdaten des Finanzinstruments anzugeben, wie zum Beispiel Laufzeit, Zinstermine und Kündigungsmöglichkeiten des Emittenten (siehe den vierten Absatz auf Seite 8 des Entwurfs des Rundschreibens).

Die Auffassung der BaFin, wonach auch die Möglichkeit des Austauschs des Basiswerts oder des Schuldners bzw. Kündigungsmöglichkeiten des Emittenten zu den Eckdaten des Finanzinstruments gehören, die dementsprechend im Informationsblatt anzugeben sind, scheint uns jedoch problematisch:

- So hat nach Auffassung des DDV die ohnehin kaum praxisrelevante Möglichkeit, den Schuldner – also den Emittenten eines Wertpapiers – (durch einen neuen Emittenten) auszutauschen, faktisch keine Bedeutung für die Anleger. Denn ein Austausch eines Emittenten ist regelmäßig nur zulässig, wenn (i) der neue Emittent durch Vertrag mit dem Emittenten sämtliche Verpflichtungen des Emittenten aus oder im Zusammenhang mit den Wertpapieren übernimmt, (ii) der Emittent diese Verpflichtungen des neuen Emittenten gegenüber den Inhabern der Wertpapiere garantiert und (iii) der neue Emittent sämtliche etwa notwendigen Genehmigungen der Behörden des Landes, in dem er seinen Sitz hat, erhalten hat.

Insbesondere vor dem Hintergrund der nach vorstehender Ziffer (ii) regelmäßig geforderten Garantie der Erfüllung sämtlicher Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit den Wertpapieren, hat damit der Austausch des Emittenten keine Auswirkungen auf das Ertrags- und Risikoprofil eines Wertpapiers und kann damit – entgegen der Auffassung der BaFin – nicht zu den wichtigsten Eckdaten des Finanzinstruments gezählt werden.

- Der DDV stimmt der BaFin grundsätzlich zu, dass auch Kündigungsmöglichkeiten des Emittenten als wichtigste Eckdaten eines Finanzinstruments angesehen werden müssen.

Nach Auffassung des DDV kann dies jedoch gerade vor dem Hintergrund des Zwecks des Informationsblatts, den Anleger überblicksartig auf maximal drei Seiten mit den Besonderheiten des konkreten Finanzinstruments vertraut zu machen, ausschließlich für in der jeweiligen Produktstruktur angelegte Kündigungsrechte gelten. Sollte der Emittent beispielsweise berechtigt sein, die Wertpapiere jährlich (ordentlich) zu kündigen, dann prägt dieser Umstand wesentlich die Ausgestaltung des konkreten Wertpapiers und ist entsprechend in dem Informationsblatt anzugeben.

Anderes muss jedoch für Umstände gelten, die nur ausnahmsweise zu einem Kündigungsrecht eines Emittenten führen und deren tatbestandliches Vorliegen außerhalb der Sphäre des Emittenten liegt. Sollte der Emittent beispielsweise ausnahmsweise zu einer Kündigung der Wertpapiere berechtigt sein, weil im Fall der Aktienanleihe eine

bisherige Börsennotierung der zu Grunde liegenden Aktie vollständig eingestellt wird oder weil der Emittent im Zusammenhang mit den Wertpapieren aus steuerlichen Gründen zu einer Zahlung zusätzlicher Beträge verpflichtet wäre, ist dieser Umstand gegebenenfalls im Prospekt des Wertpapiers und dementsprechend auch in den Risikofaktoren im Prospekt des Wertpapiers darzustellen. Zu den „wichtigsten Eckdaten“, die in einem Informationsblatt anzugeben sind, gehört dieser Umstand jedoch nicht.

- Die Auffassung des DDV, wonach Umstände, deren tatbestandliches Vorliegen außerhalb der Sphäre des Emittenten liegt, nicht zu den „wichtigsten Eckdaten“ eines Finanzinstruments gehören, führt auch im Zusammenhang mit dem von der BaFin genannten Beispiel der „Möglichkeit des Austauschs des Basiswerts“ zu einer sachgerechten Lösung.

Sollte der Emittent beispielsweise berechtigt sein, die einer Aktienanleihe zu Grunde liegende Aktie ohne das Hinzutreten weiterer besonderer Umstände auszutauschen, prägt dieser Umstand wesentlich die Ausgestaltung des konkreten Wertpapiers und ist entsprechend in dem Informationsblatt anzugeben.

Ist der Emittent hingegen ausnahmsweise zu einem Austausch des Basiswerts berechtigt, weil beispielsweise im Fall eines an einen Index gebundenen Wertpapiers die Berechnung des maßgeblichen Index vollständig eingestellt wird, dann gehört diese Kündigungsmöglichkeit nicht zu den „wichtigsten Eckdaten“, die in einem Informationsblatt anzugeben sind.

Der DDV regt deshalb eine entsprechende Klarstellung in der beispielhaften Aufzählung „wichtigsten Eckdaten“ im vierten Absatz auf Seite 8 des Entwurfs des Rundschreibens an.

Anmerkung 20 / „3.2.2.Funktionsweise des Finanzinstruments“

Der DDV teilt die Auffassung der BaFin, wonach die Darstellung von produktspezifischen Daten problematisch ist, wenn diese zum Zeitpunkt der Zurverfügungstellung des Informationsblatts noch nicht endgültig feststehen.

Die Aussage in dem letzten Absatz auf Seite 8 des Entwurfs des Rundschreibens, wonach „zumindest das zukünftige Ereignis, von dem diese Daten abhängen“ so konkret wie möglich zu beschreiben ist, scheint uns in ihrer Allgemeinheit problematisch.

Denn jedenfalls bei der Angabe einer Spannbreite in dem Informationsblatt, innerhalb derer sich beispielsweise der Emissionspreis eines Wertpapiers bewegt, sollte die nach dem Entwurf des Rundschreibens geforderte konkrete Beschreibung entbehrlich sein.

Aus Sicht des DDV bietet sich hier eine Anlehnung an den § 8 Abs. 1 des Wertpapierprospektgesetzes („WpPG“) an. Danach muss für den Fall, dass der Ausgabepreis der Wertpapiere (Emissionspreis) und die Gesamtzahl der öffentlich angebotenen Wertpapiere (Emissionsvolumen) im Prospekt nicht genannt werden können, der Prospekt die Kriterien oder die Bedingungen angeben, anhand derer die Werte ermittelt werden. Abweichend hiervon kann bezüglich des Emissionspreises der Prospekt auch den Höchstpreis angeben.

Insoweit ist die Angabe einer Spanne in einem Prospekt für Wertpapiere bzw. eines Höchstwerts zulässig. Da die Anforderungen an das Informationsblatt nicht über die Anforderungen an den Prospekt selbst hinausgehen dürfen, regt der DDV die Klarstellung an, dass alternativ zu der Beschreibung des zukünftigen Ereignisses auch die Angabe einer Spanne, innerhalb derer sich der noch nicht endgültig feststehende Wert bewegen wird, oder des für den Anleger ungünstigsten Werts (im Sinne eines Höchstwerts) zulässig ist.

Anmerkung 21 / „3.2.3. Mit dem Finanzinstrument verbundene Risiken“

Nach dem Entwurf des Rundschreibens sind in dem Informationsblatt die dem empfohlenen Finanzinstrument innewohnenden, produktspezifischen Risiken zu nennen und zu erläutern.

Die Aussage scheint in ihrer Allgemeinheit problematisch. Denn gemäß § 5 a Abs. 1 der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen („WpDVerOV“) muss das Informationsblatt, gerade vor dem Hintergrund der Beschränkung auf maximal drei Seiten, die wesentlichen Informationen so enthalten, dass der Kunde insbesondere die mit dem Finanzinstrument verbundenen Risiken einschätzen kann.

Der DDV regt deshalb an, die vorgeschlagene Formulierung deutlicher an den gesetzlichen Wortlaut anzulehnen und auf „die dem empfohlenen Finanzinstrument innewohnenden, wesentlichen produktspezifischen Risiken“ Bezug zu nehmen, um mögliche Interpretationsspielräume und damit verbundene Unsicherheiten zu vermeiden.

- Aus Sicht des DDV sind insbesondere die Punkte 1, 3 und 4 auf Seite 9 des Entwurfs des Rundschreibens zu streichen oder inhaltlich zu präzisieren. So sind beispielsweise Fremdwährungsrisiken zu erwähnen, die sich aus der Struktur eines Finanzinstruments ergeben (wenn etwa bestimmte in einer Fremdwährung ausgedrückte Beträge zum aktuellen Kurs in Euro umgerechnet werden müssen). Nach Auffassung des DDV sind Fremdwährungsrisiken aber dann nicht zu erwähnen, wenn ein Unternehmen, auf das sich ein Finanzinstrument bezieht, seine wesentlichen Erträge in einem Fremdwährungsgebiet erzielt. Der DDV regt deshalb an, im ersten Satz des dritten Punktes auf Seite 9 des Entwurfs den zweiten Halbsatz zu streichen.

- Nach Auffassung des DDV ist zudem die in dem Entwurf des Rundschreibens geforderte Gewichtung der in dem Informationsblatt genannten Risiken nach „Bedeutung für den Anleger“ nicht praktikabel. Gleichzeitig würde eine Anpassung der Reihenfolge die Vergleichbarkeit der Informationsblätter verschiedener Finanzinstrumente erschweren. Es ist außerdem zu berücksichtigen, dass der Aussagegehalt der Reihenfolge für den Anleger nur begrenzt ist. Dies liegt bereits daran, dass verschiedene Anleger die Risiken unterschiedlich bewerten und Risiken auch in Abhängigkeit zu den erwarteten Chancen abweichend voneinander gewichten.

Insoweit ist eine Gewichtung der Risiken nach „Bedeutung für den Anleger“ nach Auffassung des DDV nicht nur nahezu unmöglich, sondern auch überflüssig. Jeder Emittent, der ein Informationsblatt erstellt, nimmt bereits eine Gewichtung der Risiken vor, wenn er die wesentlichen produktspezifischen Risiken zur Aufnahme in das Informationsblatt auswählt.

- Bei der Darstellung der Risiken in dem Informationsblatt sollte zudem, anders als in dem Entwurf des Rundschreibens vorgesehen, keine Reihenfolge der Risikofaktoren vorgegeben werden. Weder das WpPG noch das europäische Wertpapierprospektregime sehen – über die gebotene Darstellung der Risiken in Bezug auf den Emittenten, der Risiken in Bezug auf die Wertpapiere und der Risiken in Bezug auf den Basiswert hinaus – eine bestimmte Reihenfolge für die Darstellung der Risiken in einem Prospekt für Wertpapiere vor.

Insoweit sollten die Anforderungen an das Informationsblatt nicht über die Anforderungen an den Prospekt selbst hinausgehen. Tatsächlich wäre aus Sicht des DDV im Zusammenhang mit der Darstellung der Risiken eine Klarstellung ausreichend, wonach die Darstellung und die Reihenfolge jedenfalls nicht relativierend oder irreführend sein darf.

Anmerkung 22 / „3.2.3. Mit dem Finanzinstrument verbundene Risiken“

Der DDV regt zudem eine Klarstellung des Begriffs „Risiken“ an. Die Klarstellung sollte sowohl bezogen auf den Inhalt des Begriffs als auch auf den für die Risikobeurteilung maßgebenden Zeitpunkt eingehen.

Es sollte nach Auffassung des DDV zudem klargestellt werden, ob die Angabe solcher Risiken ausreicht, die zum Laufzeitende eintreten. Alternativ kommen auch zusätzliche Risiken in Betracht, die ausschließlich während der Laufzeit des Finanzinstruments relevant werden können. Außerdem sollte nach Auffassung des DDV klargestellt werden, dass unter Risiken nur solche Faktoren zu verstehen sind, die für den Anleger wirtschaftliche Verluste zur Folge haben können.

Anmerkung 23 / „3.2.3.2. Instrumente zur Begrenzung von Risiken“

Die Pflicht zur Angabe von Garantie-/Patronatserklärungen eines Dritten (vgl. dritter Absatz auf Seite 11 des Entwurfs des Rundschreibens) sollte nach Auffassung des DDV auf solche Erklärungen beschränkt werden, die sich unmittelbar auf das beschriebene Finanzinstrument beziehen. Sofern die Garantie-/Patronatserklärung lediglich das Unternehmen betrifft, birgt der Hinweis auf die Garantie-/Patronatserklärung nach Meinung des DDV eher die Gefahr der Schaffung einer Fehlvorstellung beim Anleger.

Anmerkung 24 / „3.2.3.3. Kündigungsrechte des Emittenten“

Der DDV stimmt der Auffassung der BaFin grundsätzlich zu, wonach aus den Kündigungsrechten des Emittenten resultierende Risiken in dem Informationsblatt darzustellen sind (vgl. letzter Absatz auf Seite 10 des Entwurfs des Rundschreibens). Wie in Anmerkung 15 ausgeführt, kann dies jedoch ausschließlich für in der jeweiligen Produktstruktur angelegte Kündigungsrechte des Emittenten gelten. Die hingegen aus einem außerordentlichen Kündigungsrecht des Emittenten, das in dem Prospekt für das Wertpapier ausgeführt wird, resultierenden Risiken können nach Auffassung des DDV nicht als wesentliche produktspezifische Risiken angesehen werden, die zwingend in einem Informationsblatt angegeben werden müssen.

Der DDV regt deshalb eine entsprechende Klarstellung in der Formulierung an.

Anmerkung 25 / „3.2.4.1. Marktpreisbestimmende Faktoren“

Nach dem Verständnis der BaFin soll der Anleger durch das Informationsblatt zunächst ein Grundverständnis zum Einfluss möglicher Kapitalmarktentwicklungen auf die von ihm getroffene Investitionsentscheidung erhalten. Dies sei nur möglich, wenn ihm die marktpreisbestimmenden Faktoren bekannt sind, weshalb die preisbestimmenden Faktoren in Bezug auf den Basiswert zu nennen und in ihrer Wirkung darzustellen seien (siehe den zweiten Absatz auf Seite 11 des Entwurfs des Rundschreibens).

Der geforderten Darstellung der marktpreisbestimmenden Faktoren begegnen jedoch verschiedene Bedenken, insbesondere überdehnt das Verständnis der BaFin die gesetzliche Funktion des Informationsblatts.

- Nach dem Willen des Gesetzgebers muss das Informationsblatt die wesentlichen Informationen über das jeweilige Finanzinstrument in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise so enthalten, dass der Kunde das Finanzinstrument einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen kann. Denn nach der gesetzgeberischen Intention ist ein Informationsblatt ein Produktinformationsblatt und kein individualisiertes Kundeninformationsblatt, welches die konkreten Umstände und Vorkenntnisse eines Kunden berücksichtigen muss.

Ein Grundverständnis für den Einfluss möglicher Kapitalmarktentwicklungen kann ein Informationsblatt dabei – zudem auf maximal drei Seiten – nicht vermitteln. Tatsächlich ist die von der BaFin geforderte Schaffung eines Grundverständnisses für den Kapitalmarkt bereits eine Anforderung des § 31 Abs. 1 und 3 WpHG. Diese Anforderung wird vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen regelmäßig zu Beginn der Geschäftsverbindung erfüllt, unter anderem durch eine mündliche Information und die Aushändigung der sog. Basisinformationen, in denen einzelne Anlageformen und deren Risiken erläutert werden. Außerdem werden in der Person des einzelnen Anlegers begründete Verständnisfragen im konkreten Beratungsgespräch geklärt. Denn spätestens in der Beratung hat sich der Berater mit den individuellen fachlichen Vorkenntnissen des Kunden auseinanderzusetzen und entsprechend Aufklärung zu leisten.

- Eine umfassende Darstellung und Erläuterung der marktpreisbestimmenden Faktoren kann auch auf Grund der Beschränkung des Umfangs des Informationsblatts auf maximal drei Seiten nicht geleistet werden. Der Versuch einer vereinfachten Darstellung und Erläuterung sämtlicher marktpreisbestimmender Faktoren kann dabei eine scheinbare Einfachheit der Zusammen-

hänge suggerieren und dadurch eine Fehlvorstellung beim Anleger hervorrufen. Diese Fehlvorstellung birgt die Gefahr, dass der Anleger aufgrund seines fehlenden Grundverständnisses für den Kapitalmarkt ein für ihn ungeeignetes Produkt erwirbt.

Vor dem Hintergrund der vorgenannten Bedenken regt der DDV an, die geforderte umfassende Darstellung und Erläuterung der marktpreisbestimmenden Faktoren in einem Informationsblatt ersatzlos zu streichen.

Sollte dennoch eine Darstellung der marktpreisbestimmenden Faktoren von der BaFin gefordert werden, sollte eine standardisierte Darstellung möglich sein. Eine standardisierte Darstellung der marktpreisbestimmenden Faktoren während der Laufzeit der Wertpapiere könnte beispielhaft und bausteinartig wie folgt in einem Informationsblatt formuliert werden:

„Marktpreisbestimmende Faktoren während der Laufzeit

Die Wertpapiere können während der Laufzeit auch unterhalb des Erwerbspreises notieren. Insbesondere folgende Faktoren können – bei isolierter Betrachtung – wertsteigernd auf die Wertpapiere wirken:

- Basiswert [steigt] [sinkt]
- Schwankungsintensität (Volatilität) des Basiswerts [sinkt] [steigt]
- Zinsniveau [der Abwicklungswährung] [sinkt] [steigt]
- Differenz zwischen den Zinsniveaus in der Abwicklungswährung und Referenzwährung [sinkt] [steigt]
- Dividenden [fallen] [steigen]
- Restlaufzeit der Wertpapiere sinkt
- Verbesserung der Bonität des Emittenten
- Zusätzliche relevante Faktoren

Eine entgegengesetzte Entwicklung der Faktoren kann sich wertmindernd auf das Produkt auswirken. Einzelne Marktfaktoren können jeder für sich wirken oder sich gegenseitig verstärken oder aufheben.

Anmerkung 26 / „3.2.4.2. Szenariodarstellungen“

Gemäß § 5 a Abs. 1 Satz 2 Ziffer 4 WpDVerOV sind in ein Informationsblatt insbesondere solche wesentlichen Informationen aufzunehmen, die es dem Kunden ermöglichen, „die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen“ einzuschätzen.

- Die BaFin scheint in dem Entwurf des Rundschreibens davon auszugehen, dass den Erträgen und Szenarien Prognosen zu Grunde liegen. Sie spricht im 1. Absatz auf Seite 12 des Entwurfs des Rundschreibens von „erwarteten Erträge[n]“ und im 2. Absatz von „Annahmen, die den Szenarien jeweils zu Grunde liegen“. Tatsächlich trifft der Ersteller des Informationsblatts regelmäßig keine Aussage zu der zukünftigen oder vergangenen Entwicklung des relevanten Marktes und der Wertentwicklung des beschriebenen Finanzinstruments. Die Anforderungen der BaFin sollten deshalb nach Auffassung des DDV ersatzlos gestrichen werden.

- Anders als von der BaFin in der beispielhaften Darstellung auf Seite 12 des Entwurfs des Rundschreibens dargestellt, sind diese Angaben dabei bereits auf Grund des Begriffs „Kapitalrückzahlung“ ausschließlich auf das Laufzeitende des Finanzinstruments zu beziehen. Eine Darstellung der möglichen Wertentwicklung des Finanzinstruments während seiner Laufzeit ist vom Gesetzgeber nicht gewollt. Dies wohl auch deshalb, weil die Darstellung der möglichen Wertentwicklung des Finanzinstruments in der Praxis regelmäßig als „werbende Information“ angesehen werden kann, die gemäß § 5 a Abs. 1 Satz 3 WpDVerOV in einem Informationsblatt unzulässig wäre.

- Der gesetzlichen Funktion des Informationsblatts als Produktinformationsblatt folgend, sind Kapitalrückzahlung und Erträge nach Auffassung des DDV zudem rein auf das Finanzinstrument bezogen und nicht auch unter Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Anlegers darzustellen. Diese Auffassung wird auch durch die Überlegung gestützt, dass die Angabe eines auf den jeweiligen Anleger bezogenen „Ertrags“ insbesondere von dem – dem Ersteller des Informationsblatts nicht bekannten – Umstand abhängen würde, wann und zu welchem Preis der Anleger das jeweilige Produkt erworben hat. Die Darstellung eines individualisierten Ertrags in einem Informationsblatt wäre schlicht unmöglich.

Gleiche Überlegungen gelten für die Darstellung von Kosten im Zusammenhang mit den Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge zum Laufzeitende. Die Darstellung der Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge in einem Informationsblatt kann damit nach Auffassung des DDV als Bruttodarstellung, also ohne Berücksichtigung von Kosten des Anlegers, erfolgen. Dementsprechend ist dann auch die Darstellung von absoluten Beträgen, wie beispielhaft im Fall der Aktienanleihe „Zinsbetrag: EUR 20.00“ zulässig.

Dies entspricht auch der Praxis vieler Banken bei der Erstellung von Informationsblättern. Nach dieser Praxis wird dem Anleger in derivative Finanzinstrumente transparent dargestellt, welche Auszahlungsbeträge er unter welchen Bedingungen zu erwarten hat. So wird beispielsweise im Falle eines Bonus Zertifikates auf eine Aktie dem Anleger in leicht nachvollziehbarer Weise vorgerechnet, mit welchem Rückzahlungsbetrag er bei unterschiedlichen Kursen der Aktie am sog. Bewertungstag zu rechnen hat. Diese Art der Darstellung, die dem Anleger ein klares Bild von der jeweilig zu erwartenden Zahlung am Fälligkeitstag in unterschiedlichen Szenarien verschafft, wurde von den Anlegern in derivative Wertpapiere bislang sehr positiv aufgenommen. Eine Angabe zur Wertentwicklung des vom Anleger eingesetzten Kapitals würde hier nur Verwirrung stiften, da sie nur auf einer theoretischen Annahme des jeweiligen Kapitaleinsatzes beruhen könnte und deshalb in der Regel vom tatsächlichen Kapitaleinsatz des Adressaten des Informationsblatts – unter Umständen sogar sehr erheblich – abweichen wird. Der individuelle Kapitaleinsatz kann schon deshalb nicht angegeben werden, weil sich der Preis der Wertpapiere fortlaufend verändert und der Kapitaleinsatz damit schon vom konkreten Erwerbszeitpunkt abhängig ist.

Abschließend regt der DDV die Klarstellung an, dass es sich bei der Angabe von absoluten Auszahlungsbeträgen nicht um Wertentwicklungsangaben im Sinne der Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen handelt. Wertentwicklungsangaben in diesem Sinne liegen in solchen Fällen nicht vor, da dem Anleger gerade nicht die Entwicklung des konkret investierten Betrags vor Augen geführt wird.

Anmerkung 27 / „3.2.4.2. Szenariodarstellungen“

Nach Auffassung der BaFin sind in einem Informationsblatt mindestens drei unterschiedliche Situationen darzulegen: ein positives, ein neutrales und ein negatives Szenario (siehe den zweiten Absatz auf Seite 12 des Entwurfs des Rundschreibens).

Aus Sicht des DDV ist es jedoch in Abhängigkeit von der konkreten Struktur eines Finanzinstruments nicht immer möglich, drei Szenarien darzustellen. So erhält beispielsweise der Inhaber einer Aktienanleihe am Fälligkeitstag entweder den Nennbetrag, sofern der Referenzpreis der Aktie den vorgegebenen Basispreis erreicht oder überschreitet (*für den Anleger positive Entwicklung*), oder eine Anzahl von Aktien, sofern der Referenzpreis der Aktie den vorgegebenen Basispreis unterschreitet (*für den Anleger negative Entwicklung*). Zusätzlich und

unabhängig von der Wertentwicklung der Aktie erhält der Anleger zudem einen festgelegten Zinsbetrag.

Im Fall der Aktienanleihe sind dementsprechend nur zwei Szenariodarstellungen möglich. Der DDV regt vor diesem Hintergrund die Aufnahme einer Klarstellung an, wonach (nur) „soweit möglich“ drei Szenarien darzulegen“ sind.

Anmerkung 28 / „3.3.5 Mit der Anlage verbundene Kosten“

Der DDV regt die Aufnahme einer Klarstellung in den Ausführungen unter „3.3.5. Mit der Anlage verbundene Kosten“ (vgl. Seite 13 des Entwurfs des Rundschreibens) an, wonach Emittenten, von denen die Informationsblätter grundsätzlich erstellt werden, nicht verpflichtet sind, den Kaufpreis bzw. die Provision der beratenden Bank aufzunehmen. Dies wäre unter Berücksichtigung der kartellrechtlichen Vorgaben nicht zulässig.

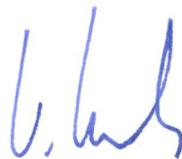
Anmerkung 29 / „3.3. Sonstige Angaben“

Zur Vermeidung von Missverständnissen sollten nach Auffassung des DDV die Ausführungen zu den „3.3. Sonstige Angaben“ (vgl. Seite 11 des Entwurfs des Rundschreibens) um einen Hinweis ergänzt werden, dass Pflichthinweise, wie beispielsweise auf die Bezugsquelle für Prospekte (§ 15 WpPG), oder Hinweise auf den Markenrechtsinhaber bei Indizes, zulässig sind.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Hartmut Knüppel
Geschäftsführender Vorstand



Christian Vollmuth
Geschäftsführer