



Stellungnahme
zum Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf
Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG)
BT-Drucksache 18/7482
– März 2016 –

Diese Stellungnahme widmet sich insbesondere den Kernbereichen der Änderungen der Anlageberatung/Produktinformation im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG).

Zielstellung:

„Im Nachgang der Finanzkrise hat der europäische Gesetzgeber auf zahlreichen Gebieten des Kapitalmarktrechts Initiativen zur Verbesserung der Transparenz und Integrität der Märkte und des Anlegerschutzes ergriffen“ (BT-Drucksache 18/7482)

Unmittelbarer Ausgangspunkt im hier behandelten Schwerpunkt Anlageberatung / Produktinformation ist die Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIP) (ABl. L 352 vom 9.12.2014, S.1; L 358 vom 13.12.2014, S. 50), die am 29. Dezember 2014 in Kraft getreten und ab dem 31. Dezember 2016 anwendbar ist (**PRIIP-VO**).

Wesentliche Inhalte dieser Neuregelung sind u.a. (vgl. BT-Drucksache 18/7482, S. 2)

- europaweit einheitliche Anforderungen an die Informationen, die Kleinanlegern bei dem Vertrieb von „verpackten“ Anlageprodukten zur Verfügung gestellt werden müssen;
- die Harmonisierung von Anforderungen an Inhalt und Format dieser Informationsblätter;
- die Möglichkeit der Aufsichtsbehörde, bei Missständen Produkte zu verbieten;
- ...

Bewertung und Empfehlungen

Die vorgesehene Regulierung geht grundsätzlich in die richtige Richtung, ermöglicht sie doch den Beginn einer Harmonisierung der Produktinformationen zu Anlageformen, die viele Verbraucherinnen und Verbraucher regelmäßig in gleichen oder ähnlichen Entscheidungssituationen nutzen, selbst wenn einzelne Produkte teilweise als grundsätzlich nicht geeignet gelten. Im Folgenden werden in Kurzform einige wesentliche Aspekte der geeigneten und guten Verbraucherinformation im Kontext der Anlage- und Vorsorgeberatung thematisiert.

Verbrauchergerechte Veröffentlichung der Key Information Documents (KIDs):

Es ist **begrüßenswert**, dass nun – getrieben durch EU-Recht – ein erster Versuch unternommen wird, die Produktinformation mit, von der Idee her, sehr sinnvollen Produktinformationsblättern (PIBs) zu **harmonisieren**. Nicht nur in der stationären und analogen, sondern noch viel mehr in der **Digitalen Welt** der Finanzen haben klare, verständliche und vergleichbare **Produktinformationen einen sehr hohen Stellenwert** für viele Verbraucherinnen und Verbraucher. Insofern ist es ausgesprochen sinnvoll und positiv, dass das neue Basisinformationsblatt vom

PRIIP-Hersteller auf einer Website publiziert werden muss (Art. 5 (1)). **Wünschenswert und verbraucherfreundlich wäre es aber, wenn die Veröffentlichung stets erfolgen müsste** und nicht nur im Falle einer Vertragsanbahnung („bevor ... angeboten wird“).

Harmonisierung der Produktinformation noch unzureichend:

Sehr bedauerlich ist jedoch, dass die Harmonisierung nicht weit genug geht, sondern schon im Ansatz stoppt. Das KID nach PRIIP-VO stellt zwar nicht wirklich eine gelungene Lösung im Sinne der meisten Verbraucherinnen und Verbraucher dar, da eine klare, verständliche und vergleichbare Information insbesondere zu den Risiken nur rudimentär zu erkennen ist. In der Abwägung der PRIIP-KIDs zu den ebenso nur bedingt nutzenstiftenden deutschen PIBs (vgl. z.B. Oehler 2015 und 2012 zur Digitalen Welt und zu PIB-Tests) überwiegt aber die Einsicht in einen verbraucherfreundlichen Pragmatismus, **möglichst ein Format für möglichst viele Produktfamilien** zu generieren. Dann bleibt aber zu fordern:

- Wesentliche Formen der **Altersvorsorge-Produkte** fehlen und sollten einbezogen werden, insbesondere „**Riester**“- und „**Rürup**“-Produkte sowie **Produkte der betrieblichen Altersvorsorge**. Eine ggf. noch historisch begründbare Trennung der Regulierung von Anlageprodukten einerseits und Altersvorsorge-Produkten andererseits ist nicht nur unter ökonomischen Gesichtspunkten, sondern vor allem unter der Perspektive verschiedener Verbraucherinteressen längst überholt und **obsolet, weil nicht bedarfsgerecht**;
- **Einlagen**, soweit nicht strukturiert, fehlen und sollten einbezogen werden;
- **Aktien** und (einfache) **Anleihen** sollten nicht separat und „deutsch“ reguliert bleiben, sondern einbezogen werden. Dies erscheint im nationalen Recht gut möglich und vermeidet verwirrende Lösungen. Dabei geht es hier allein darum, vergleichbare Informationen zu verwandten Verbraucherfinanz-Produkten zu generieren. Es geht nicht um die gelegentlich behauptete „Abwanderung“ von Beratungsgeschäft in diesen Produkten, denn solche direkten Einzelinvestments sind für viele Verbraucherinnen und Verbraucher grundsätzlich wenig zielführend.
- Alle Sachversicherungen (vgl. aber Neufassung Versicherungsvertriebsrichtlinie) sollten einbezogen werden.
- EU-regulierte KIDs, insb. nach OGAW-Richtlinie, wären in der „Formatierung“ zu harmonisieren (s.u.).

KIDs nur mit klaren, verständlichen und vergleichbaren Muster-Texten!:

Die konkrete Umsetzung zu den PRIIP-KIDs bleibt abzuwarten. Allerdings ist aus der einschlägigen Verbraucherforschung seit längerem gut dokumentiert, dass es identischer und vorgegebener **Muster-Texte** bedarf, damit Verbraucherinnen und Verbraucher tatsächlich gleiche oder verwandte Produkte anhand des KID einfach vergleichen können. Auch die Angaben zu Chancen und Risiken inkl. Kosten in Euro sollten dominant und nicht verklausuliert dargestellt sein (vgl. z.B. Oehler 2015 und 2012 zur Digitalen Welt und zu PIB-Tests).

Zudem ist bekannt, dass eine rein textliche **Warnung** kaum hinreichend sein wird (vgl. Art. 8 (3) b): „Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.“). Eine klare **grafische Ausdrucksform** sollte im Vordergrund stehen, die dann zusätzlich textlich unterlegt wird. Grundsätzlich scheint verkannt zu werden, dass ein Mehr an Informationen eher kontraproduktiv ist und nicht hauptsächlich die Quantität, sondern die **Qualität der Informationen** thematisiert werden müsste, was auch die konkrete Vorgabe von Muster-KIDs einschließt (vgl. z.B. Oehler 2015 und 2012 zur Digitalen Welt und zu PIB-Tests).

KIDs-Ersteller nur die Emittenten der Produkte:

Der in der PRIIP-VO geprägte Begriff des PRIIP-Herstellers lässt die Interpretation offen, ob wirklich immer der Emittent eines PRIIP allein für die Abfassung des KID verantwortlich ist (wg Art. 4 Nr. 4b)). Diese Lücke sollte in Richtung einer alleinigen Verantwortung des Emittenten klar geschlossen werden.

Zwingende Vorab-Information an die BaFin:

Es sollte die Option der PRIIP-VO im deutschen Recht genutzt werden, eine Vorabmitteilung des Basisinformationsblatts durch den PRIIP-Hersteller an die zuständige Behörde (BaFin) vorzuschreiben, damit frühzeitig Fehlinformationen oder auch möglichen Interventionen vorgebeugt wird.

Ausblick

Die vorgesehene Regulierung geht grundsätzlich in die richtige Richtung, ermöglicht sie doch den Beginn einer Harmonisierung der Produktinformationen zu Anlageformen, die viele Verbraucherinnen und Verbraucher regelmäßig nutzen.

Sehr bedauerlich ist jedoch, dass die Harmonisierung nicht weit genug geht, sondern schon im Ansatz stoppt. **Die Harmonisierung muss alle wesentlichen Produktfamilien der Verbraucherfinanz-Produkte umfassen.**

Die konkrete Umsetzung zu den PRIIP-KIDs bleibt abzuwarten. Allerdings ist seit längerem gut dokumentiert, dass es identischer und vorgegebener **Muster-Texte** bedarf, damit Verbraucherinnen und Verbraucher tatsächlich gleiche oder verwandte Produkte anhand des KID einfach vergleichen können. Auch die Angaben zu Chancen und Risiken inkl. Kosten in Euro sollten dominant und nicht verklausuliert dargestellt sein.

KIDs-Ersteller sollten nur die Emittenten der Produkte sein. Diesen ist vorzuschreiben, eine Vorabmitteilung des Basisinformationsblatts an die BaFin zu geben, damit frühzeitig Fehlinformationen oder auch möglichen Interventionen vorgebeugt wird.

Kurz-CV

Univ.-Prof. Dr. Andreas Oehler ist seit 1994 Inhaber des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft an der Universität Bamberg und zudem seit 2012 Direktor der Forschungsstelle Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung. Er ist unter anderem Mitglied der Prüfungskommission der Wirtschaftsprüferkammer Bayern, Vorsitzender des Verwaltungsrats der Stiftung Warentest, Mitglied des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Mitglied der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Mitglied Runder Tisch „Verbraucherschutz bei Finanzdienstleistungen“, Mitglied des „Netzwerk Finanzkompetenz“ Hessen; Gutachter unter anderem der DFG, des DAAD, der Alexander-von-Humboldt-Stiftung.

Arbeits- und Interessengebiete sind Finanzwirtschaft, Bankbetriebslehre, insb. kundenorientierte Organisationsstrukturen, Multi-Channel Banking & Direct Banking, Finanzmärkte, empirische & experimentelle Finanzmarktforschung, Kreditrisikomanagement, Marktstrukturtheorie, Behavioral Finance, Altersvorsorge, Retirement Savings, Anleger- & Verbraucherschutz, Verbraucherfinanzen, Verbraucherbildung, Financial Literacy, Personal Finance, Household Finance.

Weiterführende Informationen: <http://www.uni-bamberg.de/bwl-finanz/>

Aktuelle Publikationen im Themenfeld Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung

- Oehler, A., Pukthuanthong, K., Walker, T., Wendt, S., 2016, Insider Stock Trading and the Bond Market; *The Journal of Fixed Income* 25, No 3, 74-91.
- Herberger, T., Horn, M., Oehler, A., 2015, Are Momentum Strategies Feasible in Intraday-Trading? Empirical Results from the German Stock Market, 52nd Meeting of the Eastern Finance Association (EFA), Baltimore, April 6-9, 2016.
- Oehler, A., Wedlich, F., Wendt, S., Horn, M., 2016, Does personality drive price bubbles?, 52nd Meeting of the Eastern Finance Association (EFA), Baltimore, April 6-9, 2016.
- Oehler, A., Wendt, S., Wedlich, F., Horn, M., 2016, Investors' Personality Influences Investment Decisions: Experimental Evidence on Extraversion and Neuroticism, 52nd Meeting of the Eastern Finance Association (EFA), Baltimore, April 6-9, 2016.
- Oehler, A., 2015, Alles digital? Innovative Geschäftsmodelle im digitalen Zahlungsverkehr und Verbraucherpolitik; in: *Wirtschaftsdienst*, Dezember 2015, 817-821.
- Oehler, A., 2015, Digitale Welt und Finanzen. Zahlungsdienste und Finanzberatung unter einer Digitalen Agenda, Veröffentlichungen des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Berlin 2015.
- Oehler, A., Stellpflug, J., 2015, Daseinsvorsorge in der Digitalen Welt: Der Staat für alle oder jeder für sich?, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Nr. 41, Stuttgart 2015.
- Oehler, A., 2015, Privat vorsorgen: Wohnt jedem Anfang ein Zauber inne?, Interdisziplinärer Workshop Private Altersvorsorge, Universität Gießen / Universität Marburg, Schloss Rauischholzhausen, Invited Talk, 25./26. Juni 2015.
- Oehler, A., Wendt, S., Horn, M., 2015, Are Investors Really Home-Biased when Investing at Home?, Working Paper, Bamberg 2015; 29th Annual Meeting The Academy of Financial Services 2015, October 15-16, Orlando/FL; Eastern Finance Association 2015 Annual Meeting, April 8-11, New Orleans/LA.
- Oehler, A., 2015, Risiko-Warnhinweise in Kurzinformationen für Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse, *ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 27, 2015, 208-212.
- Oehler, A., Wendt, S., Horn, M., 2015, Internationalization of Blue-Chip versus Mid-Cap Stock Indices: An Empirical Analysis for France, Germany, and the UK; Working Paper, Bamberg 2015; 29th Annual Meeting The Academy of Financial Services 2015, October 15-16, Orlando/FL.
- Oehler, A., 2015, Nudging, *WiSt Wirtschaftswissenschaftliches Studium* 44, 2015, 589-593.
- Oehler, A., Egner, T., Wendt, S., 2015, Tax Literacy: Mehr Transparenz und Verständlichkeit bei der steuerlichen Angabe der Kosten für das eigene Studium? Eine empirische Analyse, Working Paper, Bamberg 2015.
- Oehler, A., Herberger, T., Wendt, S., Höfer, A., 2015, Risk Assessment and Risk Management in Economics. In: Micklitz, H.-W.; Tridimas, T. (eds.): *Risk and the EU Law*, Elgar, Cheltenham 2015, 33-48.
- Oehler, A., Stellpflug, J., 2015, Daseinsvorsorge bei Verbraucherfinanzen, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Nr. 37, Stuttgart 2015.
- Oehler, A., 2015, Kontrollierte Mindestanforderungen für Verbraucher-Finanzprodukte!; in: 5. Forum für Verbraucherrechtswissenschaft, 11. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht, Bayreuth 2015 (forthcoming).
- Oehler, A., 2015, Good consumer information: The information paradigm at its (dead) end? Invited Talk, Workshop Where is law going if it is not going behavioral?, European University Institute, EUI, Florence, Italy, January 22-23, 2015.
- Oehler, A., 2014, Nur eine Frage der Perspektive? Zur Diskussion der Verteilung von Bewertungsreserven, Überschüssen, Kosten und Produkt Risiken bei kapitalbildenden Lebens- und privaten Rentenversicherungen; in: *BankArchiv* 62, Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen, 10/2014, 720-726.
- Oehler, A., Höfer, A., Horn, M., Wendt, S., 2014, Do Mutual Fund Ratings Provide Valuable Information for Retail Investors? Empirical Evidence on Ratings Non-Persistence and the Risk of Mutual Fund Closure, Working Paper, Bamberg 2014; 78th International Atlantic Economic Conference 2014, October 12-15, Savannah/GA; 28th Annual Meeting The Academy of Financial Services 2014, October 16-17, Nashville/TN.
- Oehler, A., 2014, Überlegungen zu einem Mindeststandard für sozial-ökologische Geldanlagen (SÖG); in: *JVL Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit* 9, 2014, 251-255.
- Oehler, A., 2014, Zinsen für Dispositionskredite: Lösungsansätze und Handlungsempfehlungen, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, 23.10.2014.
- Oehler, A., 2014, Ein einfacher Weg zum Verbraucherschutz. Die nötige Transparenz bei Finanzprodukten wäre leicht zu erreichen: durch klare Regeln für die Produktinformation, Gastbeitrag, *Frankfurter Rundschau*, 28.4.2014, 10.
- Oehler, A., 2014, Testen der Tester?: Grundsätze ordnungsgemäßen Testens!, Generally Accepted Testing Principles; in: *Wirtschaftsdienst Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 94, Heft 6, 444-447.
- Oehler, A., 2012, Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse; in: *ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 24, 2012, 119-133.