



Chaosmanagement beim Basisinformationsblatt

Nach einem Jahr BIB zeigen sich erhebliche Schwierigkeiten in der Anwendung. Die Überarbeitung wurde verschoben, Änderungen liegen auf dem Tisch. Doch es bleibt dabei: Es hapert an der Vergleichbarkeit der Produkte

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei OMF Otto Mittag & Partner

Seit nunmehr einem Jahr müssen Anbieter verpackter indirekter Anlageprodukte (PRIIPs) den Kunden vor einem Produktkauf ein Basisinformationsblatt (BIB) zur Verfügung stellen. Die Umstellung von dem zuvor nur in Deutschland vorgeschriebenen Produktinformationsblatt verlief mehr als holprig (siehe *DZB 01.2018*). Bis Ende 2018 sollte eine systematische Überprüfung der Marktpraxis und Tauglichkeit der BIB-Vorgaben erfolgen. Zudem sollte zum 1. Januar 2020 der Anwendungsbereich des BIB auf Publikumsfonds erweitert werden. Unter dem Druck dieser Fristen und zunehmender Klagen der betroffenen Verbände – insbesondere aus der Fondsindustrie – haben sich die europäischen Behörden Ende 2018 nun entschlossen, Konsequenzen zu ziehen und etwas Druck aus dem Kessel zu nehmen.

Konsultationspapier geht Mängel an

Der Wirtschafts- und Währungsausschuss im EU-Parlament (ECON) hat mittlerweile sowohl die Überprüfungsfrist für die BIBs als auch den Anwendungsstichtag für Publikumsfonds hinausgeschoben. So sollen die BIB-Regularien nunmehr bis Ende 2019 einer Prüfung unterzogen werden. Der neue Anwendungsstichtag für Publikumsfonds ist jetzt der 01.01.2022. Parallel dazu haben die europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) am 8. November 2018 ein Konsultationspapier zur Überarbeitung der technischen Regulierungsstandards (RTS) für PRIIPs

in Umlauf gebracht. Darin werden Aufmachung und Inhalt von BIBs sowie konkrete Berechnungsmethoden und Warnhinweise vorgegeben. Die größten Mängel und technischen Schwachstellen der aktuellen Vorgaben sollen hiermit behoben werden.



Elton Mikulic,

OMF Otto Mittag & Partner, Frankfurt am Main

Dazu werden in 13 Fragen Zwischenergebnisse erster Marktanalysen verwertet und Änderungsvorschläge unterbreitet. Ein Schwerpunkt liegt in der Angleichung der BIB-Vorgaben an die wesentlichen Anlegerinformationen für Publikumsfonds (KII).

Performanceszenarien oft irreführend

Einer der wichtigsten Kritikpunkte der Praxis betraf stets die vorgegebene Darstel-

lung und Berechnung von Performanceszenarien, die auf Grundlage von Vergangenheitsergebnissen simuliert und für vier verschiedene Szenarien (vorteilhaft, moderat, unvorteilhaft und Stressszenario) dargestellt werden müssen. Insbesondere die insgesamt positive Marktentwicklung der vergangenen Jahre führt hier oft zu übermäßig positiven und somit irreführenden Aussichten hinsichtlich der Produktentwicklung. Das Konsultationspapier nimmt sich dieser Thematik an und erwägt die Möglichkeit einer zusätzlichen Einfügung der historischen Wertentwicklung des jeweiligen Produkts über die letzten zehn Jahre hinweg, wie es bei den wesentlichen Anlegerinformationen für Publikumsfonds bereits üblich ist. Sofern es sich um derivative Produkte handelt, sollen grundsätzlich vergangene Rückzahlungsergebnisse simuliert werden (Backtesting), wobei auch die Möglichkeit angesprochen wird, nur die historische Wertentwicklung des Basiswerts darzustellen. Im Grundsatz erwägt die ESA eine weiche Verpflichtung, das heißt historische Wertentwicklungen sollen nur insoweit gefordert werden, als entsprechende Werte überhaupt verfügbar sind.

Ferner diskutiert das Konsultationspapier die Frage, ob die Darstellung von vier Szenarien Anleger möglicherweise in die Irre führt. Die Vier-Szenarien-Darstellung könnte einerseits zur Vorstellung führen, dass es nur eine limitierte Anzahl mögli-

cher Ergebnisse gäbe, und andererseits, dass das moderate Szenario eine deutlich höhere Eintrittswahrscheinlichkeit hätte als die übrigen Szenarien. Eine Alternative bestünde darin, eine graphische Darstellung der Bandbreite möglicher Ergebnisse (positiv und negativ) darzustellen. Das Konsultationspapier enthält hierzu bereits ausgearbeitete Beispielgrafiken. Begleitend zu diesen Änderungsvorschlägen sollen die Warnhinweise in Textform grundsätzlich verkürzt und innerhalb der Textgestaltung stärker hervorgehoben werden.

Leider befasst sich das Konsultationspapier nicht mit den viel kritisierten Kostenberechnungsmethoden, die in vielen Konstellationen ebenfalls zu unrealistischen und irreführenden Ergebnissen führen können. Dies ist laut ESA dem Zeitdruck und der Beschränkung auf schnell und leicht umsetzbare Änderungsvorschläge geschuldet.

Sparpläne werfen Fragen auf

Eine der in der Praxis wichtigsten Fragen ist auch, wie mit Sparplänen oder ähnlichen Modellen umzugehen ist, bei denen der Kunde einen einmaligen widerrufbaren Auftrag gibt und daraufhin Kundengelder automatisch in bestimmten zeitlichen Abständen in eine bestimmte Finanzanlage investiert werden. Das Konsultationspapier erkennt hier insbesondere ein Problem bei der Berechnung des Marktrisikos (MRM), das in solchen Fällen nach den vorgegebenen Formeln entweder gar nicht oder nur unter Anwendung aufwendiger stochastischer Verfahren berechenbar ist. Dementsprechend soll es zu einer Anpassung der vorgegebenen Formeln kommen,

um eine konsistente Berechnung des MRM auch für Sparplananlagen zu ermöglichen. Ein weiteres in der Praxis uneinheitlich behandeltes Thema betrifft die Frage, ob die PRIIP-Verordnung (VO) auch auf Sparpläne anwendbar ist, die vor dem 01.01.2018 in Auftrag gegeben wurden und ob jede regelmäßige Neuanlage die Anbieter dazu verpflichtet, dem Kunden ein neues BIB zur Verfügung zu stellen. Da die PRIIP-VO keine explizite Übergangsregelung vorsieht,

Die aktuelle Darstellung der Performanceszenarien und der Kostenausweis werden Expresszertifikaten nicht gerecht

ging der Gesetzgeber wohl davon aus, dass alle Anlagen in PRIIPs nach dem 01.01.2018 gleich zu behandeln sind – unabhängig von dem Umstand, ob ein Erstauftrag vor oder nach dem Zeitpunkt des Inkrafttretens abgegeben wurde. Zur Frage der regelmäßigen Vorlage von BIBs im Falle von Sparplänen hingegen trifft der Art 13 (4) PRIIP-VO eine eindeutige Regelung. Demnach ist bei aufeinander folgenden Transaktionen ein BIB vor dem ersten Auftrag und nach jeder Überarbeitung desselben zur Verfügung zu stellen. Dies stellt Anbieter insbesondere bei solchen Produkten vor große Schwierigkeiten, bei denen ein BIB sehr häufig, teilweise sogar täglich überarbeitet wird.

Neuerung für Expresszertifikate

Eine weitere Problematik betrifft den Umgang mit Expressstrukturen, bei denen es während der Laufzeit zu einer automa-

tischen vorzeitigen Rückzahlung kommen kann. Das Konsultationspapier erkennt, dass hier insbesondere bei der Darstellung der Performanceszenarien und bei den ausgewiesenen Kosten Darstellungen zu finden sind, die dem Risikoprofil dieses Produkttyps nicht gerecht werden. Daher soll bei Expressstrukturen zukünftig die Performance des Produkts bis zu einem automatischen Rückzahlungszeitpunkt dargestellt und der durchschnittliche Ertrag auf Grundlage der effektiven Haltedauer berechnet werden.

Fazit: Problematische Vergleichbarkeit

Das wichtigste Ergebnis der regulatorischen Aktivitäten der letzten Monate ist ohne Zweifel das Hinausschieben der Fristen für das Inkrafttreten der BIB-Vorschriften für Publikumsfonds und für eine systematische Überprüfung und Analyse der Praxistauglichkeit derselben. Ab dem 01.01.2020 drohte für Publikumsfonds eine parallele Erstellung von KII und BIB, was zu einem Dokumentationschaos geführt hätte, das Anlegern nicht erklärbar gewesen wäre. Vor diesem Hintergrund ist das Konsultationspapier der ESA als lediglich fragmentarisches Diskussionspapier zu lesen, das dennoch einige interessante Weichenstellungen enthält. So ist insbesondere das Eingehen auf konkrete Produktgestaltungen und Vertriebsformen wie zum Beispiel Expressstrukturen und Sparpläne ein Fortschritt, der aber auch deutlich macht, dass das Postulat der Vergleichbarkeit über Produktstrukturen und Vertriebsformen hinweg stets mit den Anforderungen an realistische und verständliche Darstellungen von Risiken und Kosten kollidiert.

Auch der Abgleich mit den für Publikumsfonds erforderlichen wesentlichen Anlegerinformationen stellt sich schwieriger dar als anfangs gedacht, was schlicht der Bandbreite unterschiedlicher Produkte geschuldet ist, die unter dem PRIIP-Begriff zusammengefasst werden. Es bleibt daher zu hoffen, dass die zusätzliche Zeit genutzt wird, um über das Prinzip „Ein Dokumentationspapier für alles“ eingehender nachgedacht wird und sich aufdrängende Schlussfolgerungen konsequent gezogen werden.

Änderungsvorschläge der ESA zu Basisinformationsblättern – Auswahl

Konsultationspapier vom 08.11.2018

Themengebiet	Erläuterung
Performanceszenarien	Grafische Darstellung der Bandbreite möglicher Ertragsergebnisse
Historische Wertentwicklung	Darstellung historischer Wertentwicklung (10 Jahre) soweit möglich
Sparpläne	Formelanpassung zur Berechnung des Marktrisikos (MRM)
Expresszertifikate	Ertragsberechnung auf Grundlage effektiver Haltedauer
Warnhinweise	Verkürzung und deutlichere textgestalterische Hervorhebung

Stand: 08.11.18; Quelle: OMF Otto Mittag & Partner

*Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.