



# Noch viele Fragezeichen beim PIB-Nachfolger

Ein europaweit einheitliches Dokument soll „verpackte“ Finanzprodukte vergleichbarer und verständlicher machen. Dabei ist ein Streit um die beste Risikoberechnung und Darstellung von Renditeszenarien entbrannt, der Sprengstoff birgt – es drohen Gutachterschlachten vor Gericht

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Kleinanleger tätigen häufig Anlagen, die mit Risiken und Kosten verbunden sind, deren Tragweite sie nicht verstehen. Deswegen müssten sie zuweilen unvorhergesehene Verluste hinnehmen. Dieses Statement ist die Kernaussage des ersten Erwägungsgrundes der PRIIP-Verordnung (EU Nr. 1286/2014). Der vermeintlich plausible Zusammenhang zwischen Kenntnis und Verständnis von Risiko und Kosten und Vermögensverlusten bei Kleinanlegern ist Ausgangspunkt der Forderung nach einem produkt- und länderübergreifenden einheitlichen europäischen Informationsdokument, das schwer verständliche Produktdokumentationen vermeiden, aber trotzdem Aufklärung über die wesentlichen Eigenschaften und Risiken von Finanzprodukten gewährleisten soll. Nach langer Vorarbeit (siehe *DZB* 03.2014) hat der deutsche Gesetzgeber im Rahmen des 1. Finanzmarktnovellierungsgesetzes mit Wirkung zum 31.12.2016 jetzt die notwendigen gesetzlichen Rahmenbedingungen geschaffen.

## Auch Zertifikate gelten als PRIIP

Hinter der sperrigen Abkürzung PRIIP bergen sich Anlageformen, bei denen die Höhe des Rückzahlungsbetrags von anderen Vermögens- oder Referenzwerten abhängt, die nicht direkt erworben werden („Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products“). Somit ist das Marktrisiko an dem dahinter liegenden Vermögenswert

sozusagen „verpackt“ und das angebotene Produkt an sich weist deshalb einen erhöhten Komplexitätsgrad auf. Dieser macht die gesonderte und einfache Aufklärung durch ein Basisinformationsblatt notwen-



Elton Mikulic,  
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

dig. Ausgenommen von diesem Erfordernis sind daher „direkte“ Anlagen wie Aktien, Unternehmensanleihen, nicht-strukturierte Einlagen sowie Schadens-, Unfall- und Risikolebensversicherungen. Dennoch fällt ein großer Teil der in Deutschland angebotenen Finanzprodukte unter die neue Regelung – unter anderem derivative Wertpapiere (Optionsscheine, Zertifikate, strukturierte Anleihen), Investmentfonds, kapitalbildende und fondsgebundene Lebensversicherungen sowie strukturierte Einlagen. Die nationale

Umsetzung im Rahmen des 1. Finanzmarktnovellierungsgesetzes ist aufgrund dieses funktionalen Ansatzes insofern komplex, als in einer Reihe von Kapitalmarktgesetzen die neue Verpflichtung neu eingeführt oder der Anwendungsbereich des Produktinformationsblattes (PIB), der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des Vermögensanlagen-Informationsblattes (VIB) entsprechend eingeschränkt werden musste.

## Hersteller verantworten den Inhalt

Alle für ein PRIIP wesentlichen Vorgaben und Regelungen sind in der PRIIP-Verordnung als unmittelbar in den Mitgliedsstaaten geltendes Recht enthalten. Im Gegensatz z.B. zum PIB ist der sogenannte Hersteller des PRIIP für die Erstellung, die Richtigkeit und die notwendigen Aktualisierungen des Basisinformationsblattes allein zuständig. Dessen Umfang ist auf drei DIN-A4-Seiten beschränkt. Sechs Themenbereiche sind vorgegeben, wobei die Reihenfolge und Überschriften sowie die zulässigen Schriftgrößen und Farben genau festgelegt sind.

Insbesondere die Vorgaben zu den „Risiken“, „Renditeszenarien“ und „Kosten“ erfahren eine detaillierte Behandlung. Im Juni 2015 veröffentlichten die drei europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, ESMA und EIOPA – zusammen ESA) ein Technisches Diskussionspapier, das nach Verhandlungen mit den beteiligten Kreisen bis zum 31. März 2016 der EU-Kommission in finaler Form vorge-

legt werden muss. Kernstück ist ein sogenannter Gesamtrisikofaktor, durch den das Marktrisiko, das Bonitätsrisiko des Herstellers und das Liquiditätsrisiko des Produkts in einem einheitlichen Risikoindikator zusammengefasst werden soll. Durch Einstufung auf einer Skala soll dem Anleger dieses Gesamtrisiko vor Augen geführt werden.

**Wie wird Risiko am besten berechnet?**

Was sich im Ergebnis einfach und nach einer Finanzprodukte-Ampel anhört, ist im Detail höchst komplex und umstritten. Das Diskussionspapier ist gespickt mit finanzmathematischen Ausdrücken und Modellen, die selbst finanzerefahrenen Lesern äußerste Konzentration abfordern. Hier ist von qualitäts- und quantitätsbasierten Bewertungsansätzen, Synthetischen Risiko/Ertrags-Indikatoren, Value-at-Risk-Modellen und Ähnlichem die Rede. Letztlich geht der Streit darum, welche Modelle das „wahre“ Risiko eines Produkts am besten widerspiegeln und wie viel Spielraum den Produktherstellern bei der Bewertung durch die Wahlmöglichkeit zwischen verschiedenen Optionen einzugestehen ist. Und nicht zuletzt geht es darum, wieviel Aufwand die Aufsichtsbehörden betreiben müssen, um die Methoden zu überprüfen, wozu sie verpflichtet sind.

Das gleiche Dilemma gilt für die Darstellung von Renditeszenarien. Hier streiten die Befürworter einer einfachen dreiteiligen Darstellung (gut, mittel und schlecht für den Anleger) mit den Befürwortern einer mit

berechneten Wahrscheinlichkeiten unterlegten Szenariendarstellung. Interessant ist hierbei die negative Bewertung einer Darstellung von historischen Wertentwicklungen des Vermögenswerts, auf den sich das Produkt bezieht. Nach jetzigem Stand wird sie wohl in Zukunft nicht zulässig sein.

**Bei Haftungsfragen steht in Zukunft wohl eher der Produkthersteller in der Verantwortung, nicht mehr der Berater**

**Hohe Geldbußen, viele Klagen**

Das Aufsichtsinstrumentarium der zuständigen Behörden ist weit gefächert und reicht von einer bloßen Verwarnung über die Aussetzung oder das Verbot der Vermarktung eines PRIIP bis hin zu Geldbußen von bis zu drei Prozent des jährlichen Gesamtumsatzes eines Unternehmens.

Weitreichender sind aber voraussichtlich die Folgen, die sich aus der Änderung der zivilrechtlichen Haftungsvoraussetzungen für einen PRIIP-Hersteller ergeben können. Ein PRIIP-Hersteller ist zum Schadenersatz verpflichtet, sofern das Basisinformationsblatt irreführend oder ungenau ist oder nicht mit entsprechenden Teilen der sonstigen Produktdokumentation übereinstimmt. Bisher konnte man gegen den Emittenten oder Hersteller eines Finanzpro-

dukts zum Beispiel bei einem fehlerhaften PIB oft lediglich in den engen Grenzen des Instituts der zivilrechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinne vorgehen, dessen Voraussetzungen rechtlich oft umstritten sind. Nunmehr wird es einen direkten europarechtlich vereinheitlichten Schadenersatzanspruch geben müssen, dessen Umsetzung ins nationale Zivilrecht und Abgrenzung zu den vorhandenen nationalen Schadenersatzansprüchen viele ungeklärte Rechtsfragen aufwerfen wird. Dies könnte einen Großteil zivilrechtlicher Verfahren wegen fehlgeschlagener Anlagen weg von einer Beratungshaftung des platzierenden Unternehmens hin zu einer selbstständigen Dokumentenhaftung des produktherstellenden Unternehmens lenken – zumal jegliche vertragliche Einschränkung dieser Haftung ausgeschlossen sein soll.

**Fazit: Risiko-Berechnung ist heikel**

Obwohl die Vorgaben zu Inhalt und Form des Basisinformationsblattes schon seit November 2014 feststehen, liegt noch viel Arbeit vor den Produktherstellern und den betroffenen Verbänden. Bis Ende dieses Jahres müssen die Muster des Basisinformationsblattes für die meisten Produktgruppen fertig sein. Nur Investmentfonds haben noch bis Ende 2019 Zeit. Insbesondere die noch nicht ausdiskutierten Vorgaben zu der Berechnung der Risikoindikatoren und der Darstellung der Renditeszenarien bergen einiges an Sprengstoff. Je komplexer sich die hinter den Risikoindikatoren stehenden Modelle am Ende erweisen, umso größer wird die Gefahr, dass sich Anleger bei einer fehlgeschlagenen Anlage auf Grundlage der neuen europäischen Haftungsvorschrift auf eine diesbezügliche Unrichtigkeit oder Irreführung berufen. Sowohl die bisher nicht vollständig durchdachte Einfügung der europäischen Haftungsnorm in deutsches Zivilrecht als auch die Aussicht auf Gutachterschlachten vor deutschen Zivilgerichten um die Angemessenheit und Richtigkeit von Risikoindikatoren werden in den ersten Jahren eine hohe Rechtsunsicherheit für die betroffenen Produkthersteller darstellen.

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

**Aufbau und Pflichtinhalte des Basisinformationsblattes**

Abschnittsüberschrift	Verpflichtender Inhalt der Antworten
Um welche Art von Produkt handelt es sich?	Art des PRIIP Ziele des PRIIP und hierfür vorgesehene Mittel Zielkunden
Welche Risiken bestehen und was könnte ich zurückbekommen?	Gesamtrisikoindikator maximales Verlustrisiko Rendite-Szenarien
Was geschieht, wenn der PRIIP-Anbieter nicht in der Lage ist, die Auszahlung vorzunehmen?	Entschädigungs- und Sicherungssysteme Garanten oder Bürgen
Welche Kosten entstehen?	direkte und indirekte Kosten Gesamtkostenindikator aggregierte Gesamtkosten in absoluten und prozentualen Beträgen
Wie lange soll ich die Anlage halten und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?	empfohlene Mindesthaltungsdauer Möglichkeit und Bedingungen der vorzeitigen Auflösung der Anlage Folgen und Kosten einer vorzeitigen Auflösung der Anlage
Wie kann ich mich beschweren?	Angabe von Beschwerdestellen zu Produkt, Anbieter, Berater, Verkäufer

Stand: 11.02.16; Quelle: Otto Mittag Fontane