

Stellungnahme

zur Konsultation des BMF zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf MiFID II und MiFIR

(GZ: VII B 5 – WK 6210/07/0001-13 - DOK 2018/0992307)

OTC-Derivate sind keine verpackten Anlageprodukte im Sinne der der PRIIP-VO

Berlin, 15. März 2019

Kontakt:

Telefon: +49 30 20225-5254
Fax: +49 30 20225-5665

Telefon: +49 30 2021- 2319
Fax: + 49 30 2021-192300

Telefon: +49 30 8192-262
Fax: +49 30 8192-258

Zu etlichen Punkten zum Themenbereich „PRIIP-VO“ haben wir bereits in der gemeinsamen Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft ausgeführt. An dieser Stelle möchten der Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV), der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) und der Verband Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB) zu den besonderen Problemen ausführen, die die Anwendung der PRIIP-VO auf OTC-Derivate bewirkt:

1. OTC-Derivate sind keine PRIIPs

Wir hatten uns bereits in den Konsultationsverfahren im Rahmen der jeweiligen Gesetzgebungsverfahren zur PRIIP-VO und zur delegierten VO¹ mit Nachdruck gegen die Einbeziehung von OTC-Derivaten gewandt. Hintergrund ist, dass OTC-Derivate keine „Anlagen“ im klassischen Sinne sind, bei denen ein Kleinanleger am Anfang der Laufzeit einen Betrag investiert und am Ende der Laufzeit eine Rückzahlung erhält, weshalb das Gesamtkonzept der PRIIP-Regulierung nicht sinnvoll auf OTC-Derivate angewandt werden kann.

Wir sind zudem der Überzeugung, dass auch der Gesetzgeber OTC-Transaktionen bei der Formulierung der Vorgaben nicht im Blick hatte. Nur so lässt sich erklären, dass zahlreiche Vorgaben der PRIIP-Verordnung nicht auf die Besonderheiten von OTC-Derivaten zugeschnitten sind.

Dass viele Vorgaben der PRIIP-Regulierung nicht auf OTC-Derivate passen, haben zwischenzeitlich auch die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) erkannt. In ihren „Q&A on the PRIIPs Key Information Document (KID) (JC 2017 49)“ in der aktuellen Fassung vom 19. Juli 2018 wird unter der Überschrift „Derivatives“ unter 4. ausdrücklich erklärt, dass die Vorgaben in der delegierten VO auf viele OTC-Derivate nicht passen und eine Übernahme der Level II-Vorgaben zu einem falschen Produktverständnis beim Kunden führen kann. Daher eröffnen die ESAs die Möglichkeit, in bestimmten Fällen von den Level II-Vorgaben abzuweichen. Wörtlich führen die ESAs aus:

“... Nonetheless, in view of the heterogeneity of PRIIP products, cases might occur where the verbatim use of the prescribed wording creates a risk that the retail investor will be misled about the characteristics of the product. It is recognized that this is the case for some of the specific prescribed texts when applied to swaps and similar OTC derivative products which do not require initial payments. In this specific case, it is considered appropriate to adjust the text.”

Für bestimmte Fälle geben die ESAs in den Q&A entsprechende Textbausteine vor, die anstelle der gesetzlichen Textbausteine in den Basisinformationsblättern (BIBs) verwendet werden sollen. Hierzu gehören insbesondere die folgenden Konstellationen, die alle damit zusammenhängen, dass OTC-Derivate keine Anlageprodukte sind:

- Ersetzung des Begriffs Anlage oder Anlagebetrag durch Nominal;
- Ersetzung des Rückzahlungsbetrags durch Performance des Produkts;
- Ersetzung der Hinweise auf die Möglichkeit, das investierte Kapital ganz oder teilweise zu verlieren, durch den Hinweis auf mögliche Verluste.

Dies ist zwar für die Hersteller von OTC-Derivaten eine Hilfe, um ihren Kunden überhaupt ein verständliches BIB bereitzustellen, dass aber mit Q&A, d. h. Auslegungshilfen auf Level III, eine Abweichung von Level I und II erlaubt wird, ist nicht nur ein Systembruch, sondern birgt auch große Rechtsunsicherheiten für Hersteller und Vertrieb.

¹ Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 der Kommission.

Nachfolgend möchten wir einige weitere Beispiele darstellen, warum die gesetzlichen Vorgaben der PRIIP-VO nicht auf OTC-Derivate passen:

- Die Berechnung von Kosten und Szenarien erfolgt auf Basis eines angenommenen Nominal von 10.000 €. Dies ist bei typischen Anlageprodukten für Retail-Kunden ein angemessener Wert. OTC-Derivate mit einem solch geringen Nominalvolumen werden nach unserer Kenntnis hingegen gar nicht oder maximal im Ausnahmefall geschlossen. Speziell bei größeren Häusern gibt es kaum Kontrakte unter 1 Million Euro. Insofern ist die Darstellung in den Basisinformationsblättern für OTC-Derivate sehr weit weg von der Praxis. Für den Kunden hat dies z. B. zur Folge, dass die Kostendarstellung, die auf Basis eines Bruchteils des tatsächlichen Nominalvolumens berechnet wurden, praktisch wertlos, wenn nicht gar irreführend ist.
- Da OTC-Derivate eine fest vereinbarte Laufzeit haben, sind die gesetzlich vorgesehenen Interimsszenarien verwirrend, da sie den Anschein erwecken, der Kontrakt könnte unproblematisch beendet werden.
- Auch der Risikoindikator kann den Zweck des OTC-Derivats nicht berücksichtigen. OTC-Derivate, die an ein Grundgeschäft gekoppelt sind und Absicherungszwecken dienen, können mit Blick auf die Risikoeinstufung nicht mit OTC-Derivaten, die Spekulationszwecken dienen können, gleichgestellt werden. Gerade bei Geschäften zu Absicherungszwecken ist der gesetzlich vorgesehene Risikoindikator von 7 (höchste Risikoklasse) nicht nachvollziehbar.

Der Review bietet die Gelegenheit, den Anwendungsbereich der PRIIP-VO genauer zu definieren und OTC-Derivate auszunehmen. Dies ist auch ohne Weiteres zu begründen. So fehlen OTC-Derivaten in der Regel verschiedene Merkmale eines verpackten Anlageproduktes für Kleinanleger (Packaged Retail Investment Product, PRIIP) im Sinne von Art. 4 Abs. 1 PRIIP-VO:

- OTC-Derivate sind keine „Anlagen“ im klassischen Sinne, bei denen der Kleinanleger am Anfang der Laufzeit einen Betrag investiert und am Ende der Laufzeit eine Rückzahlung erhält.

Auch das Merkmal des „rückzahlenden Betrages“ liegt nicht vor. OTC-Derivate sehen aufgrund ihrer Produktstruktur bzw. ihres Auszahlungsprofils in der Regel weder die Zahlung eines Betrages zu Beginn der Laufzeit noch einen „rückzahlenden Betrag“ am Ende ihrer Laufzeit vor; Zahlungen erfolgen bei OTC-Derivaten in aller Regel während der Laufzeit. Nur in den seltensten Fällen erfolgt eine Zahlung am Ende der Laufzeit.

- Auch ist zweifelhaft, ob OTC-Derivate stets das Merkmal der „Schwankung“ erfüllen. So stehen bei einigen Produkten, wie beispielsweise bei (Devisen-)Termingeschäften, die von den Parteien (Kreditinstitut und Kleinanleger) zu zahlenden Beträge bereits bei Geschäftsabschluss fest (s. dazu sogleich unter 2.).

Aber nicht nur der Wortlaut von Art. 4 Abs. 1 PRIIP-VO spricht gegen eine Einbeziehung von OTC-Derivaten in den Anwendungsbereich der PRIIP-VO. Auch der Sinn und Zweck der Regulierung legt diesen Schluss nahe. Der typische Kunde, der ein OTC-Derivat erwirbt, ist kein Kleinanleger, der sein privates Vermögen anlegt und daher vor Erwerb von verpackten Produkten einer besonderen Aufklärung bedarf. Schätzungsweise 95% der OTC-Derivate in Deutschland werden mit Firmenkunden geschlossen. Bei einigen Instituten sind allerdings große Teile dieser Firmenkunden als Privatkunden nach MiFID II eingestuft, so dass sie als Kleinanleger im Sinne der PRIIP-VO gelten.

2. Hilfsweise: Keine Anwendbarkeit auf FX Forwards und Commodity Forwards bei physischer Lieferung

Sollte es bei der Überprüfung der PRIIP-VO dabei bleiben, dass OTC-Derivate grundsätzlich in den Anwendungsbereich fallen, wären aus unserer Sicht zumindest die Produktgruppen FX Forwards und Commodity Forwards bei physischer Lieferung davon auszunehmen, denn die entscheidende Frage, ob

sich bei FX Forwards bzw. bei Commodity Forwards aufgrund von Schwankungen Unsicherheiten betreffend die Höhe des „rückzuzahlenden Betrages“ ergeben, ist hier zu verneinen. Ein für Art. 4 Abs. 1 PRIIP-VO wesentliches Merkmal liegt damit nicht vor.

a) FX Forwards bei lieferbaren Währungen

Im Unterschied zu FX Forwards bei nichtlieferbaren Währungen (non-deliverable forwards, „NDF“), bei denen am sogenannten – kurz vor Fälligkeit liegenden – Fixingdatum der aktuelle Marktkurs der nicht-lieferbaren Währung² festgestellt wird und somit die Höhe des zu zahlenden Betrages von künftigen Kurswerten abhängig ist, stehen im Falle von FX Forwards bei lieferbaren Währungen bereits bei Abschluss des Geschäfts alle Parameter fest und ändern sich während der Laufzeit nicht mehr. Andernfalls bestünde keine Absicherungsfunktion. Beim FX Forward werden alle „*essentialia negotii*“ im Abschlusszeitpunkt festgelegt, allein die Erfüllung der geschuldeten Leistungen wird auf einen späteren Zeitpunkt verlegt. Die Zahlungsströme, die seitens des Kleinanlegers empfangen bzw. von ihm zu zahlen sind, unterliegen keinen Schwankungen. Insbesondere liegt nicht nur eine feste Berechnungsgrundlage bezüglich des „rückzuzahlenden Betrages“ vor, sondern die tatsächliche Höhe des zu zahlenden Betrages ist von Anfang an bestimmt. Etwaigen Schwankungen unterliegt allein der Marktwert des FX Forwards; dieser bleibt bei dem Begriff des „rückzuzahlenden Betrages“ im Sinne des Art. 4 Abs. 1 PRIIP-VO jedoch außer Betracht.

Hiergegen lässt sich auch nicht einwenden, dass der Kleinanleger für den Fall, in dem die Erfüllung der gegenseitigen Verpflichtungen aus dem FX Forward nicht über sein Fremdwährungskonto bedient werden kann (vgl. im Grundsatz Ziffer IV. der Rahmenvereinbarung zum Abschluss von Termingeschäften), zu Marktbedingungen durch den Vertragspartner (das Kreditinstitut) eingedeckt werden müsste und sich daraus ein – theoretisch unbegrenztes – Währungsrisiko im Hinblick auf den Umrechnungskurs für den Kleinanleger ergibt. Diese Unsicherheit wird durch die vom Kleinanleger gewünschten Abwicklungsmodalitäten im Hinblick auf die konkrete Erfüllung des FX Forwards bestimmt und kann im Grundgeschäft begründet sein; sie hat ihre Grundlage allerdings nicht im FX Forward selbst. Weder der Wortlaut noch der Sinn und Zweck der PRIIP-VO stellen für die Frage der Einstufung eines OTC Derivats als PRIP einen Grundgeschäftsbezug her. Vielmehr wird allein auf das Produkt „PRIP“ abgestellt, welches die Merkmale des Art. 4 Abs. 1 PRIIP-VO erfüllen muss.

Somit erfüllen FX Forwards – bei lieferbaren Währungen – mangels des Vorliegens einer Unsicherheit bzgl. des „rückzuzahlenden Betrages“ nicht die Merkmale eines PRIP im Sinne des Art. 4 Abs. 1 PRIIP-VO, denn alle Parameter stehen bei Abschluss des FX Forwards fest. Etwaige Parameter, die sich aus dem zugrundeliegenden Grundgeschäft ergeben können, sind außer Betracht zulassen, da diese nicht dem FX Forward – dem maßgeblichen Produkt – selbst anhaften.

b) Commodity Forwards bei physischer Lieferung

Für Commodity Forwards mit physischer Lieferung ist dieselbe Argumentation wie für FX Forwards bei lieferbaren Währungen heranzuziehen. Alle Parameter des Commodity Forwards stehen bei Abschluss des Geschäfts fest, lediglich die Erfüllung der gegenseitigen Verpflichtungen ist auf einen späteren Zeitpunkt verlegt. Es bestehen insbesondere keine Schwankungen bzgl. des „rückzahlbaren Betrages“ (der Lieferung der geschuldeten Leistungen). Etwaige Unsicherheiten, die dem Grundgeschäft anhaften könnten, sind nicht zu berücksichtigen.

² Nichtlieferbar sind Währungen, die nur mit geringen Umsätzen gehandelt werden oder nicht umgerechnet werden können. Bei Zugangsbeschränkungen zum inländischen Markt für Währungsterminkontrakte können NDF-Märkte Investoren eine Möglichkeit zur Absicherung ihres Fremdwährungsrisikos bieten, welches nicht anderweitig verfügbar ist.

Daher erfüllen Commodity Forwards – bei physischer Lieferung – nicht die Merkmale eines PRIP im Sinne des Art. 4 Abs. 1 PRIIP-VO. Etwaige Parameter, die sich aus dem zugrundeliegenden Grundgeschäft ergeben, sind außer Betracht zu lassen, da diese nicht dem Commodity Forward selbst anhaften.
