



Stellungnahme zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR)

Mit der EU-Richtlinie MiFID II wurde ein überarbeitetes Regelwerk für Wertpapiergeschäfte in Europa eingeführt. Hohe Standards im Anlegerschutz sicherzustellen, war dabei ebenso ein Ziel, wie den Wertpapierhandel in der EU zu harmonisieren.

Aus Sicht der Anlegerinnen und Anleger und der Finanzwirtschaft haben sich neue Regelungen wie die Geeignetheitserklärung und die Zielmarkbestimmung seit der Anwendungsfrist zum 3. Januar 2018 bewährt und in der Praxis für Transparenz und Erleichterung gesorgt.

Gleichzeitig wirken manche Standards über das Ziel hinaus oder sogar kontraproduktiv. Anlegerinnen und Anleger fühlen sich durch einzelne überregulierte Informations- und Dokumentationspflichten wie die Ex-ante-Kosteninformationspflicht und die Aufzeichnung von telefonischen Beratungsgesprächen nicht geschützt und informiert, sondern bevormundet. Das gilt insbesondere dann, wenn sie keine Möglichkeit haben, auf diese gesetzlichen Vorgaben ausdrücklich zu verzichten. Ferner erschweren die Product-Governance-Vorgaben in der bestehenden Form den Vertrieb verbundfremder Produkte und schränken damit Wahlmöglichkeiten für Kundinnen und Kunden ein.

Eine Umfrage unter den Mitgliedsbanken unseres Verbandes verdeutlicht die Auswirkungen.

- Fast die Hälfte der Volks- und Raiffeisenbanken schildern die Kundenreaktionen auf die neuen Anforderungen, namentlich die Ex-ante Kosteninformationspflicht und die Aufzeichnung von Kundentelefonaten, als negativ, weitere 15 Prozent als sehr negativ. Kundinnen und Kunden äußern häufig ihre Unzufriedenheit darüber, dass sie ihre Wertpapierdienstleistungsgeschäfte nicht mehr in der gewohnten Form bzw. nur mit einem erhöhten Aufwand tätigen können. Positive Reaktionen sind eine absolute Ausnahme.
- Die verpflichtende Aufzeichnung von Kundentelefonaten kommt bei Kundinnen und Kunden ausgesprochen schlecht an. In diesem Zusammenhang werden auch vermehrt Fragen des Datenschutzes aufgeworfen. Eine Tendenz zur Einschränkung oder sogar Ein-



stellung des telefonischen Vertriebswegs kann die Folge sein, was den Kundinnen und Kunden einen bisher genutzten Weg der Kontaktaufnahme versperrt. Über die Hälfte der Banken gibt an, diesen telefonischen Weg reduziert zu haben, mehr als ein Viertel hat ihn komplett eingestellt.

- Seit der Umsetzung von MiFID II zum 3. Januar 2018 sind verstärkt Tendenzen zu beobachten, dass Banken angesichts der Kosten und der zunehmenden Regulierungsansprüche sich teilweise oder sogar ganz aus der telefonischen Wertpapierberatung zurückziehen. Damit sinkt die Auswahl für Anlegerinnen und Anleger. 67 Prozent der Banken beurteilen die Auswirkungen aufs eigene Wertpapiergeschäft als negativ oder sehr negativ, knapp ein Drittel als neutral. Positive Bewertungen gibt es nur in wenigen Einzelfällen.
- Mit Inkrafttreten der MiFID II haben 31 Prozent der Banken den Vertrieb verbundfremder Produkte ganz eingestellt und 35 Prozent haben ihn teilweise eingestellt. Der Aufwand, der sich aus den Product-Governance-Regeln ergibt, erschwert es deutlich, ein breiteres Produktportfolio anzubieten.

Die Konsultation bietet nun die Gelegenheit für eine Überarbeitung hin zu einer praxis- und anlegergerechteren Umsetzung. Die Prozesse müssen deutlich anleger- und verbraucherfreundlicher werden und besser das reale Procedere bei Wertpapiertransaktionen berücksichtigen. Andernfalls verhindern gut gemeinte Anlegerschutzvorschriften im Ergebnis für Teilgruppen von Anlegerinnen und Anlegern eine tatsächliche Beratung in Wertpapierfragen.

1. Sprachaufzeichnung bei telefonischen Geschäften (Beratung und beratungsfrei)

a) Problem

Wenden sich Kundinnen oder Kunden telefonisch an ein Institut, sind die wertpapierrelevanten Teile des Gesprächs aufzuzeichnen und die Sprachdateien für fünf bis sieben Jahre zu archivieren. Die in § 83 Abs. 3 WpHG geregelte Pflicht zur Sprachaufzeichnung gilt sowohl in der Anlageberatung als auch bei der (beratungsfreien) Ordererteilung von Selbstentscheidern. D.h. es müssen diejenigen Teile aufgezeichnet werden, in welchen die Risiken, die Ertragschancen oder die Ausgestaltung von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen erörtert werden. Die Aufzeichnung muss auch beibehalten werden, wenn die Kommunikation nicht zum Abschluss eines solchen Geschäftes oder zur Erbringung einer solchen Dienstleistung führt.

Die Umsetzung der Anforderung war und ist für die Institute mit sehr hohen einmaligen und laufenden Kosten verbunden. So mussten alle betroffenen Beraterarbeitsplätze mit Aufzeichnungsfunktionen ausgestattet werden. Dazu kommen die sehr hohen laufenden Kosten für die Nutzung der jeweiligen Aufzeichnungsanwendung einschließlich der Archivierung der Sprachdateien über mehrere Jahre (das Auffinden jeder einzelnen Datei muss sichergestellt sein). Um Kosten zu reduzieren, haben viele Häuser die telefonische Beratung / Orderentgegennahme eingeschränkt oder bieten diese gar nicht mehr an. Für die Kundinnen und Kunden bedeutet dies, dass ein sehr nachgefragter Kommunikationsweg enorm eingeschränkt wird. Der eigentlich technologieunabhängige



Ansatz von MiFID II verkehrt sich hier in das Gegenteil: Die Ordererteilung per Telefon (auch im Beratungskontext) wird gegenüber dem beratungsfreien elektronischen Handel benachteiligt.

Noch gravierender ist, dass viele Kundinnen und Kunden die Aufzeichnung des Gesprächs als Eingriff in ihre Persönlichkeitsrechte empfinden und sehr ablehnend darauf reagieren.

Die Institute können aber keine Abhilfe schaffen, da es keine Verzichtsmöglichkeit für Kundinnen und Kunden gibt und sie das Telefonat zwingend aufzeichnen müssen.

Die Umsetzung der neuen Vorgaben hat zu einem massiven Einbruch des Telefongeschäfts seit der Einführung der MiFID-II-Regeln geführt. Ursache hierfür sind neben der ablehnenden Haltung der Kundinnen und Kunden zur Sprachaufzeichnung die deutlich verschärften Informationspflichten (s. dazu näher unter 2.).

b) Vorgeschlagene Verbesserungen

Die Pflicht zur Sprachaufzeichnung führt bei den Kundinnen und Kunden zu großer Unzufriedenheit, die massive Ausweichbewegungen zeigen. Angesichts des enormen Bedeutungsverlusts des Telefongeschäfts sowie der ablehnenden Haltung der Kundinnen und Kunden gegenüber der Sprachaufzeichnung sollte die Abschaffung der Aufzeichnungspflicht im Rahmen des anstehenden Reviews geprüft werden. Ein solcher Schritt würde die Institute auch finanziell entlasten, da die enorm hohen laufenden Kosten für die Technik und die Archivierung der Sprachfiles entfielen.

Wenn der Gesetzgeber gleichwohl an den Regelungen festhalten sollte, muss er zumindest Verzichtsmöglichkeiten schaffen, damit die Institute dem Wunsch ihrer Kundinnen und Kunden nachkommen können, von der Sprachaufzeichnung abzusehen.

2. Ex-ante-Kosteninformation

a) Herleitung MiFID II Vorgaben

Gemäß Art. 24 Abs. 4 lit. c) MiFID II Information müssen Wertpapierfirmen ihre Kundinnen und Kunden sowohl (i) über sämtliche Kosten und Nebenkosten bezüglich der Wertpapier(neben)dienstleistungen als auch (ii) der Kosten des den Kundinnen und Kunden empfohlenen oder an ihn vermarkteten Finanzinstruments informieren. Art. 24 Abs. 5 MiFID II sieht vor, dass diese Informationen den Kundinnen und Kunden in standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden können. Die Kostinformationen müssen den Kundinnen und Kunden nach Art. 50 Abs. 2, 46 Abs. 2, 3 DeIVO rechtzeitig auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung gestellt werden.

b) Verwaltungspraxis BaFin

Nach der Verwaltungspraxis der BaFin muss die Ex-ante-Kosteninformation transaktionsbezogen erfolgen und sich auf ein konkretes Finanzinstrument beziehen. Dies würde bedeuten, dass ein Kunde vor jeder einzelnen Order eine Kosteninformation erhalten muss.



Eine Kosteninformation für eine Gruppe von Finanzinstrumenten (z.B. Aktien) wäre damit nicht möglich.

i) Wortlaut

Nach unserer Auffassung ergibt sich weder aus dem Wortlaut der europäischen – MiFID II¹ und DelVO – noch aus den deutschen Vorschriften (§ 63 Abs. 7 WpHG), dass die Ex-ante-Kostenoffenlegung stets transaktionsbezogen erfolgen muss.

Ob und inwieweit eine Ex-ante-Kosteninformation transaktionsbezogen erfolgen muss, ist unter Berücksichtigung (i) des aus den einschlägigen Normen ableitbarem Erforderlichkeitsvorbehalts und (ii) einer potentiellen Pflichtenkollisionen sowie (iii) des allgemein anwendbaren Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes zu ermitteln.

Die europäischen Vorgaben und die nationale Umsetzung enthalten auch keine ausdrückliche Vorgabe, dass sich Ex-ante-Kosteninformationen auf ein einzelnes konkretes Finanzinstrument beziehen müssen. Vielmehr lässt das Gesetz die Möglichkeit zu, dass eine standardisierte Kosteninformation ausreichend ist (vgl. Art. 24 Abs. 5 MiFID II bzw. § 63 Abs. 7 S. 2 WpHG). Eine Auslegung der Vorgaben dahingehend, dass eine transaktionsbezogene (ISIN-basierte) Kosteninformation für jede Order zur Verfügung zu stellen sei, würde die gesetzlich ausdrücklich vorgesehene Möglichkeit einer Standardisierung ins Leere gehen lassen.

ii) Erforderlichkeitsvorbehalt

In jedem Fall besteht die Verpflichtung zur Ex-ante-Kosteninformation nur insoweit, wie sie erforderlich bzw. angemessen ist. Die Grundsätze zur Bereitstellung von angemessenen Informationen und die Herstellung einer transaktionsbezogenen Ex-ante-Kosteninformation unter Anwendung des Erforderlichkeitsvorbehalts, sind gesetzlich sowohl in Art. 24 Abs. 4 MIFID II als auch in § 63 Abs. 7 WpHG verankert.

Während Art. 24 Abs. 4 MIFID II von der Bereitstellung von angemessenen Informationen spricht, heißt es in § 63 Abs. 7 S.1 WpHG ausdrücklich, dass „[...] Informationen [...] über alle Kosten und Nebenkosten zur Verfügung zu stellen sind, die erforderlich sind [...]“. Der in § 63 Abs. 7 WpHG erneut – im Rahmen des 2. FiMaNoG – eingeführte Erforderlichkeitsvorbehalt folgt ferner unmittelbar auch aus dem Gebot des Handelns im bestmöglichen Kundeninteresse (vgl. § 63 Abs. 1 WpHG), weshalb es einer separaten Verankerung nicht bedurft hätte. Denn die Erteilung von Informationen, die für Kundinnen und Kunden nicht erforderlich sind, erfolgt nicht in dem bestmöglichen

¹ 2014/65/EU



Interesse der Kundinnen und Kunden, da sie seine Aufmerksamkeit von für ihn wesentlichen Punkten ablenkt, zu Verzögerungen führt und Transaktionskosten verursacht. Gleichwohl hat der Gesetzgeber (EU und national) die Erforderlichkeitsschranke an dieser Stelle besonders betont. Dies ist bei der Auslegung der Normen hinreichend zu berücksichtigen.

iii) Potentielle Pflichtenkollisionen

Aus der Systematik des Art. 50 Abs. 1 DelVO, die in bestimmten Fällen eine Vereinbarung der begrenzten Anwendung der Kostenofflegungsregeln erlaubt, folgt, dass die Pflicht zur Ex-ante-Kostenofflegung abhängig von den konkreten Umständen des Einzelfalls zu bestimmen ist und unter bestimmten Voraussetzungen entfallen kann. Auch Erwägungsgrund Nr. 78 der DelVO, nach welchem die Offenlegung auf Basis eines angenommenen Anlagebetrags erfolgen kann, zeigt, dass Standardisierungen in der Praxis möglich gemacht werden sollen.

Weder MIFID II, die DelVO noch die entsprechenden Normen des WpHG enthalten konkrete bzw. abschließende Vorgaben zu der Ausgestaltung der Ex-ante-Kostenofflegung. Insoweit ist die Ausgestaltung einer solchen auslegungsfähig. Diese Auslegung hat sowohl die gesetzgeberische Intention als auch potentielle Pflichtenkollisionen zu berücksichtigen und miteinander abzuwägen. In die Abwägung einzubeziehen sind auf der einen Seite die Interessen der Kundinnen und Kunden, eine informierte Anlageentscheidung unter Einbezug der Kosten zu treffen, sowie auf der anderen Seite die Interessen der Kundinnen und Kunden an einer unverzüglichen und redlichen Auftragsausführung durch das Wertpapierunternehmen. Bei beiden Verpflichtungen – Kostenofflegung und Auftragsausführung – handelt es sich um öffentlich-rechtlich normierte Verpflichtungen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Es kann nicht per se ausgeschlossen werden, dass die Pflichten aus § 63 Abs. 7 WpHG mit den Pflichten aus § 69 Abs. 1 WpHG in einigen Fällen in ihrer jeweiligen Zielrichtung kollidieren. Bei beiden Normen handelt es sich um Kundenschutznormen. Im Rahmen der Abwägung ist daher überwiegend auf das Kundeninteresse abzustellen. In den Fällen, in denen der Kunde bereits eine Anlageentscheidung getroffen hat, dürfte regelmäßig das Interesse an der unverzüglichen Auftragsausführung im Verhältnis zu einer transaktionsbezogene Ex-ante-Kostenofflegung überwiegen, da nur so Kursveränderungen und hieraus resultierende Schäden vermieden werden können. Sofern ein Kunde eine explizite Weisung zur unverzüglichen Auftragsausführung erteilt, kann eine Abwägung nicht zugunsten des Erfordernisses einer transaktionsbezogenen Ex-ante-Kostenofflegung ausfallen. Eine solche Auslegung verstieße gegen höherrangiges Recht, da ansonsten die zum Eigentumsrecht gehörende Dispositionsfreiheit der Kundinnen und Kunden und ihrer allgemeine Handlungsfreiheit nicht nur ausgestaltet, sondern eingeschränkt würde, ohne dass es hierzu eine klare gesetzliche Grundlage gäbe, die auch den Anforderungen an den Bestimmtheitsgrundsatz



genügte. In derartig gelagerten Fällen muss eine nicht-transaktionsbasierte Ex-ante-Kostenoffenlegung, der Verzicht auf einem dauerhaften Datenträger oder eine Verlagerung des Zeitpunkts der Bereitstellung einer solchen möglich sein.

c) Lösungsansätze

i) Verzichtsmöglichkeit für Kundinnen und Kunden (Opt-out)

Wir schlagen vor, dass Kundinnen und Kunden die Möglichkeit eingeräumt wird, auf die Erteilung von Ex-ante-Kosteninformationen zu verzichten.

Art. 50 Abs. 1 DelVO sieht die Möglichkeit vor, mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien eine beschränkte Anwendung der Anforderungen zu den Kosteninformationen zu vereinbaren. Allerdings ist es nicht möglich, einen vollständigen Verzicht auf die Kosteninformation zu vereinbaren. Dass MiFID II grundsätzlich Differenzierungen nach Kundentypen ermöglicht, halten wir für sachgerecht. Allerdings sind diese Differenzierungsmöglichkeiten bei den Kosteninformationen noch nicht pragmatisch ausgestaltet.

Professionelle Kunden und geeigneten Gegenparteien agieren gewerbsmäßig an den Kapitalmärkten und verfügen über deutlich mehr Kenntnisse und Erfahrungen als Privatkunden. Dies rechtfertigt es, dass jedenfalls professionelle Kunden und geeigneten Gegenparteien vollständig auf die Kosteninformationen verzichten können sollten.

Darüber hinaus halten wir es für sachgerecht, dass auch Privatanlegerinnen und -anleger die Möglichkeit zu einem Verzicht auf die Kosteninformationen haben sollten.

ii) Auftragseingang über Telefon/Brief/Fax/Überweisungsträger

Probleme bereitet in der Praxis die Situation, dass ein Kunde telefonisch oder per Brief, Fax, oder Überweisungsformular eine beratungsfreie Verkaufsoorder an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen übermittelt und über keinen Kommunikationskanal (wie zum Beispiel E-Mailzugang oder elektronisches Postfach), der eine unmittelbare Zustellung einer transaktionsbasierten Ex-ante-Kosteninformation auf einem dauerhaften Datenträger ermöglicht (z.B. ausschließlich Post, was insbesondere bei älteren Kundinnen und Kunden nicht unüblich ist), verfügt.

Unseres Erachtens ist eine transaktionsbasierte Ex-ante-Kosteninformation in diesen Fällen mangels Vorwerfbarkeit entbehrlich, (i) wenn der Kunde zumindest eine standardisierte Kosteninformation zur Verfügung gestellt bekommen hat oder (ii) wenn es sich um Fälle handelt, in denen die (telefonische) Kontaktaufnahme für das konkrete



Geschäft von einer Kundin bzw. einem Kunden ausgeht und sie bzw. er in dem Telefonat erklärt, dass sie bzw. er ordern möchte, ohne auf eine postalische Zurverfügungstellung der Ex-ante-Kosteninformation warten zu müssen.

Eine Nichtvorwerfbarkeit liegt vor, wenn

- die Kundin bzw. der Kunde sich von sich aus entschieden hat, die Verbindung zu dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufzunehmen und die Transaktion zu instruieren. Es darf keinen vorherigen Kontakt zwischen Kreditinstitut und Kundin bzw. Kunde zu der geplanten Transaktion gegeben haben und
- die Bereitstellung der transaktionsbasierten Ex-ante-Kostenoffenlegung aufgrund des Kommunikationskanals nicht möglich ist.

Der Gesetzgeber hat keine ausdrückliche Ausnahme für solche Fälle vorgesehen und MIFID II unterscheidet auch hinsichtlich der Pflichten zur Ex-ante-Kostenoffenlegung nicht nach dem gewählten Kommunikationskanal. Allerdings gibt es Regelungen für vergleichbare Konfliktlagen, in denen dem Kundeninteresse an einer raschen Auftragsausführung Vorrang vor der förmlichen Erfüllung von Informationspflichten auf einem dauerhaften Datenträger eingeräumt worden ist. In Art. 13 Abs. 3 der PRIIPS-Verordnung (nachträgliche Zurverfügungstellung des Basisinformationsblatts) und § 64 Abs. 4 S. 4 WpHG (nachträgliche Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung) wird unter den dort genannten Voraussetzungen von der Pflicht der Zurverfügungstellung von Dokumenten vor Auftragsausführung abgesehen, wenn der Kontakt mit der Kundin bzw. dem Kunden per Telefon erfolgte.

Daneben ist zu berücksichtigen, dass die MiFID II die standardisierte Kosteninformation explizit ermöglicht. Aus unserer Sicht ist es durchaus naheliegend, dass kein Bedarf für die nachträgliche Bereitstellung gesehen wurde, da die betreffenden Praxisprobleme über den standardisierten Kostenausweis gelöst werden können.

Unter Berücksichtigung des gesetzgeberischen Willens und Hinzuziehung der verwaltungsrechtlichen Praxis der BaFin in parallel gelagerten Fällen muss es Kundinnen und Kunden auch bei der Ex-ante-Kosteninformation ermöglicht werden, auf der Durchführung eines Auftrags zu bestehen, anstatt die Dauer abzuwarten, bis eine Kosteninformation auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung gestellt werden kann. Im Rahmen der Pflichtenkollision überwiegt das Ausführungsinteresse der Kundin bzw. des Kunden dem formellen Erhalt einer transaktionsbasierten Ex-ante-Kostenoffenlegung. Dies gilt umso mehr bei Verkaufsaufträgen, bei denen ein besonders hoher Schutz vor Eingriffen in die grundrechtlich gesicherte Position zu gewährleisten ist (s.o.).

Gleiches muss gelten, wenn der Kunde einen Auftrag via Brief, Fax oder Überweisungsträger erteilt, da der Kunde die entsprechende transaktionsbasierte Ex-ante-



Kostenoffenlegung nicht zur Kenntnis nehmen kann und entsprechend ein höheres Interesse an der unmittelbaren Auftragsausführung aus Kundenschutzgesichtspunkten besteht.

Es kommen zwei Wege in Betracht, den Zielkonflikt zu lösen und eine Nichtdurchführung der Order zu vermeiden:

- Nutzung der Möglichkeit zur standardisierten Kosteninformation;
- Übernahme der BaFin-Sicht zur Nicht-Vorwerfbarkeit der Bereitstellung der wesentlichen Anlegerinformationen.

iii) Wiederkehrende Aufträge

Wir halten es für sachgerecht, dass eine Ex-ante-Kosteninformation gegenüber Kundinnen und Kunden nur einmal für eine ISIN oder WKN erteilt werden muss. Ein Kunde würde demnach nur bei der ersten Order zu einer bestimmten ISIN oder WKN eine Ex-ante-Kosteninformation erhalten. Bei späteren Aufträgen zu dieser ISIN oder WKN würde er keine erneute Ex-ante-Kosteninformation erhalten.

Die Ex-ante-Kostenoffenlegung unterliegt dem gesetzlich normierten Erforderlichkeitsvorbehalt (s.o.). Dieser Erforderlichkeitsvorbehalt wird für wiederholte Aufträge durch Erwägungsgrund Nr. 69 DelVO konkretisiert. So führt der Verordnungsgeber in Erwägungsgrund Nr. 69 DelVO aus: „Muss eine Wertpapierfirma einem Kunden vor der Erbringung einer Dienstleistung Informationen übermitteln, sollten Geschäfte mit ein und derselben Art von Finanzinstrumenten nicht jeweils als neue oder andere Dienstleistung angesehen werden.“ Demnach ist eine wiederholte Informationserteilung in bestimmten Konstellationen nicht geboten. Grundlage dieses Erwägungsgrunds ist die Wertung, dass der Kunde, der eine Information einmal erhalten hat, durch die erneute Übermittlung derselben Information keinen Erkenntnisgewinn erfährt und mithin die Information für ihn keinen Nutzen hat. Hieraus folgt, dass die Bereitstellung einer weiteren transaktionsbasierten Ex-ante-Kostenoffenlegung für den Informationszweck schon nicht geeignet, und auch weder angemessen noch erforderlich wäre.

Der Erwägungsgrund Nr. 69 DelVO ist auf die Erteilung der Ex-ante-Kosteninformation anwendbar.

Die auf Basis der systematischen und historischen Auslegung gewonnenen Erkenntnisse werden durch den Sinn und Zweck der Regelung gestützt. Nach Erwägungsgrund Nr. 78 DelVO zielen die Kostenoffenlegungsregeln darauf ab, dass die Kundinnen und Kunden sich sämtlicher anfallender Kosten und Gebühren bewusst sind und diese Informationen bewerten und mit anderen Finanzinstrumenten oder Wertpapier-



dienstleistungen vergleichen können. Erhält der Kunde einmalig die Kosteninformation bezogen auf eine bestimmte Produktart bezogen auf einen generischen Anlagebetrag, kann er die Kosten bezogen auf diese Produktart einschätzen und vergleichen. Der 78. Erwägungsgrund enthält die Klarstellung, dass bei der Berechnung kein beliebiges Gebührenmodell zugrunde gelegt werden darf (etwa nur das preisgünstigste Modell, das bei einer Wertpapierfirma angeboten wird). Diese Klarstellung ist selbstverständlich richtig und muss auch bei standardisierten Ex-ante-Kosteninformationen berücksichtigt werden. Eine erneute Erteilung der Information hat für Kundinnen und Kunden – insbesondere dann, wenn die erneute Erteilung der Information zeitnah zur vorherigen Erteilung erfolgt – keinen Mehrwert.

Durch die oben vorgenommene Auslegung wird der Anlegerschutz auch nicht gefährdet. Vielmehr führt die vorgenommene sinnvolle Einschränkung dazu, dass der Anlegerschutz verbessert wird. Denn Anlegerinnen und Anleger werden auf Basis der vorgenannten Auslegung davor geschützt, dass ihnen bereits bekannte Informationen aufwendig erneut erteilt werden müssen, wodurch sie vor einem „Information overload“ bewahrt werden. Ferner führt die vorgenommene Auslegung dazu, dass eine offenkundige Wiederholung vermieden wird und die Kostenoffenlegungsverpflichtung nicht zu einer bloßen „Formvorschrift“ degradiert wird, was zur Folge hätte, dass Kundinnen und Kunden mittelfristig den erteilten Informationen keine Bedeutung beimessen.

Insbesondere muss dies für die Fälle gelten, in denen keinerlei unterschiedliche Produktkosten von Finanzinstrumenten bestehen. Auch derartige Konstellationen müssen von der Begrifflichkeit "Arten von Finanzinstrumenten" und mithin vom Erwägungsgrund Nr. 69 umfasst sein. Es mangelt insoweit bereits an einem geeigneten Unterscheidungskriterium. Das einzige Unterscheidungsmerkmal stellt die ISIN bzw. die WKN dar. Hierbei handelt es sich lediglich um ein Identifikationsmerkmal, welches weder die Art eines Finanzinstruments noch die Kosten berührt. Die im Erwägungsgrund Nr. 78 DeIVO enthaltene gesetzgeberische Intention, dass die Kundinnen und Kunden sich sämtlicher anfallender Kosten und Gebühren bewusst sind und diese Informationen bewerten und mit anderen Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen vergleichen können, wird durch eine derartige Auslegung nicht berührt sondern sogar erleichtert. Analog zu der Situation bei einer ISIN bzw. WKN bezogenen Betrachtung wird der Anlegerschutz daher nicht geschwächt sondern vielmehr gestärkt, da Kundinnen und Kunden früher einen entsprechenden Vergleich zwischen verschiedenen Wertpapierdienstleistern ziehen können und die Übersichtlichkeit signifikant erhöht wird. Dies gilt umso mehr, da die Ex-ante-Kostenoffenlegung für derart gestaltete Finanzinstrumente pro Anlageklasse zu keinem geringeren Detaillierungsgrad der Kosten im Vergleich zu einer transaktionsbasierten Ex-ante-Kostenoffenlegung aus Kundenperspektive führen würde.



Entsprechendes gilt für Transaktionen, deren Kosten sich nicht von den Kosten vergleichbarer Transaktionen, die Kundinnen und Kunden bereits offengelegt wurden, unterscheiden.

3. Product Governance

a) Problem

Ungeachtet der Bestimmung des abstrakten Zielmarktes durch den Konzepteur haben Vertriebsunternehmen für ein Produkt einen eigenen, konkreteren Zielmarkt zu bestimmen. Die an sich sinnvolle Anforderung, dass ein neues Produkt mit den Interessen und Bedürfnissen der Kundinnen und Kunden vereinbar ist und keine Gefahr für das geordnete Funktionieren oder die Stabilität der Finanzmärkte darstellt, bedeutet in dieser Granularität erheblichen Aufwand, um ein neues Produkt in den Vertrieb aufzunehmen. Die Vorgabe zur Bestimmung eines konkreten Zielmarkts für verbundfremde Produkte ist in der Praxis gerade für kleinere Institute kaum zu bewältigen.

Die Vorgaben zur Zielmarktbestimmung in der bestehenden Form erschweren es, dass kleinere Banken Anlegerinnen und Anlegern ein breites Geldanlageangebot zur Verfügung stellen. Daraus folgt ein Wettbewerbsnachteil gegenüber größeren Instituten. Die bestehenden Regeln führen dazu, dass Institute in der Beratung insbesondere verbundeigene Produkte anbieten und Kundinnen und Kunden eine erweiterte Auswahl verwehrt bleibt.

b) Lösungsansätze

Es sollte klargestellt werden, dass Vertriebsunternehmen im Einklang mit den europäischen Vorgaben den Zielmarkt des Konzepteurs übernehmen können und nicht zur zusätzlichen Bestimmung eines eigenen Zielmarkts verpflichtet sind.

Der Genossenschaftsverband – Verband der Regionen e. V. vertritt die Interessen von 381 Genossenschaftsbanken und insgesamt rund 2.800 Mitgliedsunternehmen in 14 Bundesländern, die zusammen rund acht Millionen Mitglieder haben. Zudem ist er für seine Mitgliedsgenossenschaften Prüfungs- und Beratungsverband sowie Bildungsträger. Als moderner Dienstleister betreut der Verband Unternehmen aus den Bereichen Kreditwirtschaft, Landwirtschaft, Handel, Gewerbe und Dienstleistungen sowie Energie, Versorgung und Immobilien. Der Genossenschaftsverband hat Verwaltungssitze in Neu-Isenburg, Düsseldorf und Hannover. Dazu kommen die Standorte in Baunatal, Berlin, Forsbach, Leipzig, Münster, Rendsburg und Schwerin.