

Erläuterungen zum Fairness Kodex



Präambel 4

Emittent 5

Basiswert 5

Produkt 6

Preis 10

Handel 13

Service 13

Einhaltung 14

Präambel

1. Bezeichnung Fairness Kodex

Beim Fairness Kodex handelt es sich um eine Selbstverpflichtung der Mitglieder des DDV, die mehr als 90 Prozent des Zertifikatemarkts in Deutschland repräsentieren. Der Kodex legt Leitlinien für Strukturierung, Emission, Marketing und Handel mit strukturierten Wertpapieren fest.

Mit der Bezeichnung Fairness Kodex soll der faire Umgang mit den Kunden betont werden. Hierzu zählt insbesondere der Transparenz-Gedanke, und so spielt beim Fairness Kodex neben der Produkttransparenz auch die Kostentransparenz eine zentrale Rolle.

2. Notwendigkeit der Aktualisierung

Der Fairness Kodex enthält die Aufforderung, ihn kontinuierlich zu aktualisieren und an neue nationale wie auch internationale Rahmenbedingungen anzupassen. Dieser selbst gestellten Aufgabe sind die Mitglieder des DDV nachgekommen - auch mit Blick auf die vielfältigen Regulierungsmaßnahmen auf europäischer Ebene. Mit einer strengen Selbstverpflichtung will der DDV ein starkes Signal geben und zu einer sachgerechten und zielführenden Regulierung beitragen, die einen echten Mehrwert für die privaten Anleger bietet.

3. Geltungsbereich für den Fairness Kodex

Der Fairness Kodex gilt für strukturierte Wertpapiere, die Privatpersonen in Deutschland öffentlich angeboten werden. Er gilt nicht außerhalb Deutschlands.

Emittent

1

Strukturierte Wertpapiere sind ebenso wie Anleihen Schuldverschreibungen. Dadurch hat der Anleger grundsätzlich ein Bonitätsrisiko. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten kann somit ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals eintreten. Um die Bonität eines Zertifikate-Emittenten richtig einzuschätzen, veröffentlicht der DDV, soweit verfügbar, unter www.derivateverband.de börsentäglich Informationen zu den sogenannten Credit Default Swaps (CDS) aller wichtigen Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland. Hierzu zieht der DDV die CDS mit einer Laufzeit von fünf Jahren und Unternehmensanleihen als Referenz heran. Sie geben die Kosten für die Absicherung einer Anleihe des jeweiligen Emittenten an. Je höher die Absicherungskosten für die Anleihe, desto höher schätzt der Markt die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls ein. Steigende CDS sind also ein negatives, fallende CDS dagegen ein positives Signal.

Basiswert

2

Der Basiswert ist das Bezugsobjekt, das jedem strukturierten Wertpapier zugrunde liegt und das für den Preis des Wertpapiers maßgeblich ist. Strukturierte Wertpapiere beziehen sich auf bereits existierende oder eigens für eine Emission geschaffene Basiswerte. Basiswerte werden immer zweifelsfrei benannt. Gängige Basiswerte sind Aktien, Indizes, Währungen und Rohstoffe. Die Berechnung von Auszahlungen erfolgt, soweit möglich, anhand nachvollziehbarer, objektiver Referenzpreise liquider Märkte.

1. Neuerungen durch MiFID II und PRIIPs-Verordnung

Die europäische Finanzmarktrichtlinie MiFID II, die im Januar 2018 in Kraft getreten ist, macht umfangreiche Vorgaben für die Gestaltung der Finanzprodukte und deren Vertrieb mit dem Ziel, die Interessen der Anleger zu schützen. Hierzu zählen insbesondere die Regeln zur Bestimmung eines Zielmarkts und zu Produktgenehmigungs- und Produktüberwachungsverfahren sowie zur Kostentransparenz. Die Mitglieder haben ihre Prozesse und Systeme organisatorisch und technisch weiterentwickelt, um die Einhaltung der neuen Anforderungen sicherzustellen. Sie stellen ihre Informationen über Zielmärkte und Produktkosten ihren Vertriebspartnern zur Verfügung.

Im Rahmen des vorgeschriebenen Produktgenehmigungsverfahrens legen die Mitglieder für ihre Produkte eine transparente Kostenstruktur, eine Vertriebsstrategie und einen Zielmarkt fest. Sie wirken als Emittenten bei ihren Vertriebspartnern auf einen verantwortungsvollen Vertrieb dieser Wertpapiere hin.

Die Mitglieder stellen für alle strukturierten Wertpapiere, die unter die europäische PRIIPs-Verordnung fallen und die nach ihrer Einschätzung einem Privatanleger zugänglich gemacht werden können, das entsprechende Basisinformationsblatt (BIB) mit allen erforderlichen Daten und Fakten bereit. Sollte ein Vertrieb entscheiden, ein strukturiertes Wertpapier abweichend von der Zielmarkt-Definition des Emittenten zu vertreiben, ist der Emittent nicht verpflichtet hierfür ein Basisinformationsblatt zu erstellen.

2. Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen

Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen, die an Privatkunden vertrieben werden sollen, werden nur unter Einhaltung der vom Deutschen Derivate Verband und der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) verabschiedeten „Grundsätze für die Emission von ‘bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen‘ zum Vertrieb an Privatkunden in Deutschland“ emittiert. Die Mitglieder verwenden für die Emission von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen einen gesonderten Basisprospekt.

3. Verhältnis zwischen Renditechance und Risiko

Jedes Auszahlungsprofil eines strukturierten Wertpapiers ist mit einer bestimmten Markterwartung verbunden, die mit der Markterwartung des Käufers dieses Wertpapiers übereinstimmen sollte. Die Mitglieder achten darauf, dass mit Blick auf diese Markterwartung kein unausgewogenes Verhältnis zwischen Renditechance und Risiko besteht. Das ist bei jedem strukturierten Wertpapier zu prüfen. Ein Missverhältnis liegt offensichtlich dann vor, wenn bei der Markterwartung, die dem Produkt zugrunde liegt, einer niedrigen Chance auf die erwartete Rendite ein unverhältnismäßig hohes Risiko gegenübersteht. Es gilt der Grundsatz, dass die erwartete Rendite in einem angemessenen Verhältnis zum Risikoprofil eines strukturierten Wertpapiers stehen muss.

4. Verzicht auf bestimmte strukturierte Wertpapiere

Im Fairness Kodex verzichten die Mitglieder auf die Emission von strukturierten Wertpapieren, sofern diese bestimmten Mindestbedingungen nicht erfüllen oder sich auf bestimmte Basiswerte beziehen.

So verzichten die Mitglieder auf die Emission, wenn die höchstmögliche Rendite des strukturierten Wertpapiers zum Zeitpunkt der Festlegung der Produktkonditionen nicht größer ist als die Rendite einer Bundesanleihe mit vergleichbarer Laufzeit. Diese Bedingung gilt insbesondere für Anlageprodukte mit vollständigem Kapitalschutz, da sie eine Alternative für festverzinsliche Anlagen darstellen.

Die Mitglieder legen zudem keine strukturierten Wertpapiere für den öffentlichen Vertrieb auf, die sich auf einzelne Fonds als Basiswerte beziehen, wenn die Fonds in Deutschland nicht zum Vertrieb zugelassen werden können (z. B. Single-Hedgefonds im Sinne von § 283 KAGB), wenn ihre aktuelle Bewertung nicht oder nur in großen zeitlichen Abständen veröffentlicht wird (z. B. Private Equity Fonds) oder wenn ihre Rücknahme wesentlichen Beschränkungen unterliegt (z. B. geschlossene Fonds).

5. Klare Begriffe für Produktbezeichnungen

Der Markt in Deutschland für strukturierte Wertpapiere zeichnet sich dadurch aus, dass für viele Produktarten einheitliche Bezeichnungen zum Marktstandard geworden sind, die zudem die wesentlichen Produktmerkmale widerspiegeln. Das gilt zum Beispiel für Discount-Zertifikate, die einen Abschlag (Discount) auf den aktuellen Kurs des Basiswertes gewähren, ebenso wie für Express-Zertifikate, bei denen bereits nach kurzer Zeit eine vorzeitige Rückzahlung erfolgen kann, sofern an einem Bewertungsstichtag der Kurs des Basiswertes eine definierte Schwelle erreicht oder überschreitet.

6. Faire Werbeaussagen

Die Mitglieder stellen keine positiven Produktmerkmale in den Vordergrund, die nur unter unwahrscheinlichen Umständen eintreten. Dies wäre beispielsweise der Fall, wenn in einem Niedrigzinsumfeld bei einem Wertpapier mit einer Rendite von 10% geworben würde, wenn der Anleger nach den Prognosen des Emittenten diese Rendite aber nur in 1% aller Fälle erzielen könnte.

7. Verantwortungsvoller Vertrieb

Die DDV-Mitglieder haben in ihrer Funktion als Emittenten nur bedingt Einfluss auf die Entscheidungen des Vertriebs, wirken aber dennoch bei ihren Vertriebspartnern auf einen verantwortungsvollen Vertrieb der von ihnen emittierten strukturierten Wertpapiere hin.

Die Preisbildung der strukturierten Wertpapiere vollzieht sich im Wettbewerb zwischen den Emittenten nach den Kriterien der modernen Finanzmarkttheorie und beruht auf unterschiedlichen Einflussfaktoren. Die Mitglieder informieren die Anleger über die Produktkosten der strukturierten Wertpapiere in den jeweiligen Basisinformationsblättern bzw. Produktinformationsblättern.

1. Produktkosten

Die Produktkosten umfassen gemäß der europäischen Finanzmarktrichtlinie die Einstiegskosten, die fortlaufenden Kosten und die Ausstiegskosten. Die Produktkosten enthalten unter anderem die beim Emittenten entstehenden operativen Kosten für Strukturierung, Market Making und Abwicklung des jeweiligen strukturierten Wertpapiers und beinhalten auch den erwarteten Gewinn für den Emittenten.

1.1 Operative Kosten

Zu den operativen Kosten zählen zunächst die Personal- und Sachkosten, die dem Emittenten entstehen, wenn er ein bestimmtes Produkt als Wertpapier verbrieft und damit für private Anleger zugänglich und handelbar macht. Diese operativen Kosten sind typischerweise nicht ganz exakt für jedes einzelne Wertpapier festzustellen, sondern beruhen in der Regel auf allgemeinen Kostenschlüsseln und Verrechnungen, die für das gesamte Geschäft eines Emittenten mit strukturierten Wertpapieren ermittelt und dann auf das einzelne strukturierte Wertpapier umgelegt werden.

Hierzu zählen insbesondere die Kosten für die Erstellung des Wertpapierprospektes und der endgültigen Bedingungen, die Zulassung der Wertpapiere an den Börsen, die Preisstellung im börslichen und außerbörslichen Handel, die Buchung,

Abrechnung und Abwicklung der einzelnen Transaktionen in den jeweiligen internen Systemen und mit den Depotbanken der jeweiligen Anleger unter Einschaltung von zentralen Wertpapierabwicklungssystemen wie Clearstream. Hinzu kommen die Kosten für eine leistungsfähige IT-Infrastruktur. Nur so kann der Emittent beispielsweise kontinuierlich handelbare Preise berechnen und an die aktuellen Marktbedingungen anpassen, bzw. die entsprechenden Preise in Echtzeit an die Börsen übermitteln und den privaten Anlegern kostenlos auf einer eigenen Internetseite sowie auf mehreren Finanzportalen zur Verfügung stellen. Darüber hinaus vermarktet der Emittent seine strukturierten Wertpapiere auf verschiedenen Wegen. So spricht der Emittent insbesondere die Selbstentscheider unter den Anlegern im Rahmen von Print- und Onlineaktivitäten direkt an, und zwar mit Newslettern, Zeitungsanzeigen oder Kundenmagazinen, bei Seminaren und Anlegermessen und nicht zuletzt durch einen umfassenden Internetauftritt, um auch so dem großen Informationsbedürfnis der Anleger zu entsprechen.

1.2 Erwarteter Gewinn

Die Produktkosten umfassen neben den operativen Kosten auch den erwarteten Gewinn für den Emittenten. Der bei der Kalkulation eines strukturierten Wertpapiers erwartete Gewinn ist jedoch unsicher und vom tatsächlich realisierten Gewinn des Emittenten zu unterscheiden. So können zum Beispiel die tatsächlichen Absicherungskosten während der Laufzeit je nach Marktsituation höher oder niedriger als die erwarteten Absicherungskosten ausfallen. Andererseits stellen beispielsweise die Kosten für Wertpapierprospekte oder Broschüren feste Beträge dar, die unabhängig vom tatsächlichen Platzierungsvolumen entstehen. Wird das prognostizierte Platzierungsvolumen nicht erreicht oder überschritten,

so erhöhen oder verringern sich die erwarteten anteiligen Aufwendungen bezogen auf das einzelne Wertpapier. Solche Faktoren beeinflussen damit den tatsächlich realisierten Gewinn.

1.3 Vertriebskosten

Für die Vertriebsleistung, hierunter fällt auch die Beratungsleistung für den Anleger durch den Berater (Erklärung des strukturierten Produkts, Überprüfung, ob sich das ausgewählte Produkt für den Anleger eignet, usw.), zahlt der Emittent dem Vertriebspartner eine Provision, die auf den Zertifikatspreis in Form der sog. Vertriebsprovision aufgeschlagen wird. Vertriebsprovisionen müssen ausgewiesen werden und sind somit transparent.

2. Produktkosten im Produktinformationsblatt

Es gibt Produkte der Derivate-Liga wie insbesondere bestimmte strukturierte Anleihen, für die das Produktinformationsblatt weiterhin zu erstellen ist. Für diese Produkte geben die Mitglieder zum Zeitpunkt der Festlegung der Produktkonditionen die Kosten des Wertpapiers im Produktinformationsblatt an. Damit gehen sie über die bestehenden regulatorischen Vorgaben zur Kostentransparenz hinaus.

3. Kosteninformation für die Vertriebspartner

Die Mitglieder stellen die Angaben zu den Produktkosten den Vertriebspartnern zur Verfügung.

Handel

(keine zusätzlichen Erläuterungen)

Service

(keine zusätzlichen Erläuterungen)

5

6

1. Verbindlichkeit des Fairness Kodex

Die umfangreichen Vorgaben des Fairness Kodex, die insbesondere der Produkttransparenz und dem Anlegerschutz dienen, sind für die Mitglieder des DDV verbindlich. Jeder Emittent, der dem Verband beiträgt, verpflichtet sich zur Einhaltung des Kodex.

Jeder Branchenkodex definiert Mindestanforderungen, die seine Unterzeichner erfüllen müssen. Das schließt natürlich nicht aus, dass beim Fairness Kodex einige Emittenten über diese Vorschriften in Einzelaspekten noch ein Stück weit hinausgehen. Auch damit können sie sich positiv von ihren Wettbewerbern abheben.

2. Inkrafttreten des Fairness Kodex

Der Fairness Kodex ist am 1. November 2013 in Kraft getreten und wurde zuletzt am 13. März 2018 aktualisiert.

3. Beaufsichtigung der Einhaltung des Fairness Kodex

Die Einhaltung des Fairness Kodex wird von einem wissenschaftlichen Beirat unter dem derzeitigen Vorsitz von Prof. Dr. Dirk Schiereck, Leiter des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung an der Technischen Universität Darmstadt, überwacht. Weitere Beiratsmitglieder sind Prof. Dr. Sigrid Müller, Direktorin des Instituts für Finanzierung der Humboldt Universität zu Berlin, sowie Prof. Dr. Lutz Johanning, Inhaber des Lehrstuhls für empirische Kapitalmarktforschung an der WHU - Otto Beisheim School of Management.

4. Sanktionen bei Nichterfüllung des Fairness Kodex

Bei gravierenden Verstößen gegen den Fairness Kodex hat der Vorstand die Möglichkeit, angemessene Maßnahmen gegen das entsprechende Mitglied zu ergreifen, die bis zum Ausschluss aus dem Deutschen Derivate Verband führen können. Hierzu dürfte es jedoch realistischerweise kaum kommen. Kein Mitglied kann es sich mit Blick auf seine Reputation leisten, öffentlich erklären zu müssen, den Vorgaben des Kodex, zu deren Einhaltung es sich verbindlich verpflichtet hat, nicht nachzukommen.



Deutscher Derivate Verband

Herausgeber

Deutscher Derivate Verband

Geschäftsstelle Frankfurt

Feldbergstraße 38

60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 (69) 244 33 03 – 60

info@derivateverband.de

Geschäftsstelle Berlin

Pariser Platz 3

10117 Berlin

Tel: +49 (30) 4000 475 – 15

politik@derivateverband.de

Geschäftsstelle Brüssel

Bastion Tower, Level 20

5 Place du Champ de Mars

1050 Brüssel, Belgien

Tel: +32 (0) 2 550 34 60

eu@derivateverband.de

www.derivateverband.de