



**RAT DER
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 10. Juli 2012 (11.07)
(OR. en)**

**Interinstitutionelles Dossier:
2012/0169 (COD)**

**12402/12
ADD 2**

**EF 167
ECOFIN 690
CONSOM 97
CODEC 1879**

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag der
Generalsekretärin der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 5. Juli 2012

Empfänger: der Generalsekretär des Rates der Europäischen Union,
Herr Uwe CORSEPIUS

Nr. Komm.dok.: SWD(2012) 188 final

Betr.: ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN
ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG
Begleitunterlage zum
Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des
Rates über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Kommissionsdokument SWD(2012) 188 final.

Anl.: SWD(2012) 188 final



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Straßburg, den 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG

Begleitunterlage zum

**Vorschlag für eine
VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**über
Basisinformationsblätter für Anlageprodukte**

{COM(2012) 352 final}
{SWD(2012) 187 final}

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG

Begleitunterlage zum

**Vorschlag für eine
VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**über
Basisinformationsblätter für Anlageprodukte**

1. EINLEITUNG

Der Schwerpunkt dieser Folgenabschätzung liegt auf den Produktinformationen auf dem Markt für Kleinanleger.

Dieser Markt ist durch so genannte „Anlageprodukte für Kleinanleger“ (APK) dominiert. Die Unternehmen, die diese Finanzprodukte auflegen, fungieren dabei als Vermittler zwischen Kleinanlegern und Finanzmärkten und konstruieren Produkte, die auf bestimmte Anlageziele ausgerichtet und in der Regel zum Vertrieb an Kleinanleger bestimmt sind (Direktvertrieb oder Maklerverkäufe). Typische Beispiele für APK sind Investmentfonds wie OGAW, strukturierte Produkte für Kleinanleger und fondsgebundene Versicherungsverträge; es gibt jedoch auch andere Variationen.

Zum Schutz der Anleger wurde in sektorspezifischen Maßnahmen festgelegt, dass den Kleinanlegern bestimmte Informationen zur Verfügung gestellt werden müssen, die diese bei ihren Anlageentscheidungen nutzen, auch wenn die Angaben mitunter nicht ausschließlich für diesen Zweck gedacht sind. Die bestehenden Maßnahmen haben sich in einigen Fällen als unzureichend erwiesen; die Anforderungen variieren je nach Rechtsform der Produkte, nicht nach deren wirtschaftlichem Charakter oder den damit verbundenen Risiken, so dass ein Vergleich zwischen Produkten und das Verständnis ihrer Merkmale erschwert wird. In der Praxis dienen die Produktinformationen häufig eher dazu, den Anbieter gegen rechtliche Risiken abzusichern als eine effektive und ausgewogene Kommunikation mit dem Kunden zu ermöglichen.

In ihrer Mitteilung über Anlageprodukte für Kleinanleger vom April 2009 kam die Kommission zu dem Schluss, dass solche Mängel u. a. darauf zurückzuführen sind, dass es auf europäischer Ebene an einem gemeinsamen Rahmen und einem gemeinsamen Konzept für solche Informationen fehlt und dass deshalb legislative Änderungen auf europäischer Ebene erforderlich seien. (In der Mitteilung wurden zwei Bereiche genannt, in denen noch Arbeiten zu leisten sind: Vertrieb und Produktinformationen. In dieser Folgenabschätzung wird lediglich auf Letztere eingegangen).

In der Finanzkrise hat sich gezeigt, wie wichtig Transparenz und Vergleichbarkeit der Produktinformationen für den gewöhnlichen Anleger sind. Kleinanleger haben mit Investitionen, deren Risiken entweder nicht transparent waren oder die sie nicht verstanden haben, Geld verloren. Dies hat – vielleicht zu Recht – zu einem Einbruch des Anlegervertrauens geführt: eine aktuelle europaweite Meinungsumfrage bei den Verbrauchern ergab, dass diese der Finanzindustrie weniger Vertrauen schenken als allen anderen Branchen.

Größere Transparenz ist eine wesentliche Voraussetzung für die Wiederherstellung eines soliden Vertrauens. Die EU hat mit dem OGAW-Konzept der „wesentlichen Informationen für den Anleger“ bereits innovative Schritte unternommen. Diese Modernisierung, die bei den OGAW-Informationen bereits erfolgt ist, steht bei anderen Standardprodukten jedoch noch aus. Deshalb müssen nun Optionen für diese Produkte gefunden werden.

2. WO LIEGT DAS PROBLEM?

Kleinanleger erhalten nicht immer Informationen, die sie verstehen und ohne Weiteres vergleichen können. In dieser Folgenabschätzung werden drei Kernprobleme beschrieben und Lösungen für die Problempunkte 2 und 3 gesucht.

2.1.1. Problempunkt 1: große Anzahl von Produkten mit gleichen Anlagezielen

Es gibt eine Vielzahl von Anlageprodukten, die sich an Kleinanleger richten. Dabei werden unterschiedliche Rechtsformen häufig mit ähnlichen zugrundeliegenden Anlageangeboten kombiniert, was zu Verwirrung führen kann. Für diese Entwicklung gibt es die unterschiedlichsten Gründe, aber generell dienen all diese Produkte einem relativ einfachen Anlegerwunsch, nämlich der Vermögensbildung (d. h. Akzeptanz eines bestimmten Risikos mit dem Ziel einer höheren Rendite als bei risikofreien Anlagen).

2.1.2. Problempunkt 2: uneinheitliche gesetzliche Regelungen

Die meisten Produkte unterliegen bereits europäischen und nationalen Vorschriften für Produktinformationen. Allerdings hat sich das Unionsrecht weitgehend sektorbezogen, mit unterschiedlichem Tempo und unterschiedlichen Zielvorstellungen entwickelt. Dieser Mangel an Einheitlichkeit kann zu höheren Verwaltungskosten führen und birgt die Gefahr einer regulatorischen Arbitrage. Dadurch entstehen Anreize für Produktstrukturen, die geringeren Anforderungen unterliegen.

Die uneinheitliche Rechtslage ist, über den reinen Anlegerschutz hinaus, mit zwei weiteren Gefahren verbunden: erstens wird der existierende Binnenmarkt für OGAW in einen direkten Wettbewerb mit Produkten gebracht, die hinsichtlich der Produktinformationen weniger streng geregelt sind oder überhaupt keinen Vorschriften unterliegen. Zweitens dürften die bestehenden Unterschiede bei den Produktinformationen sowohl von den Anlegern als auch der Branche als Faktor einer Fragmentierung nach nationalen Grenzen wahrgenommen werden, was künftigen positiven Entwicklungen in Richtung einer stärkeren Marktintegration eher im Wege steht. Auf nationaler Ebene ergriffene Maßnahmen für APK, die nicht OGAW sind, fehlt es zwangsweise an Abstimmung, was – in Ermangelung einer Koordinierung auf europäischer Ebene – zu einer Verschärfung der Unterschiede zwischen den Konzepten einzelner Mitgliedstaaten und Sektoren führen könnte.

2.1.3. Problempunkt 3: Schwierigkeiten beim wirksamen Abbau der Informationsasymmetrien zwischen Kleinanleger und Industrie

Finanzdienstleistungen sind – zum Teil aufgrund ihrer inhärenten Komplexität – selbst für professionelle Marktteilnehmer nur schwer verständlich. Bei Kleinanlegern werden diese Schwierigkeiten durch geringere Kenntnisse und Kompetenzen im Finanzdienstleistungsbereich zweifellos noch verstärkt. Zudem haben viele Kleinanleger nicht oft die Möglichkeit, aus Erfahrungen auf Kleinanleger-Märkten zu lernen: Kunden tätigen ihre Anlagegeschäfte typischerweise nicht in einem regelmäßigen Rhythmus, sondern nur anlässlich bestimmter, in großen zeitlichen Abständen eintretender Ereignisse (Erbtritt, Anlage im Hinblick auf künftige Verbindlichkeiten oder bestimmte Ziele wie Hauskauf, Pensionseintritt oder Planung einer Familie).

Die bestehenden Anlegerschutzstandards entfalten zu wenig Wirksamkeit und sind nicht richtig aufeinander abgestimmt; zudem haben die Ausbreitung neuer Produkte und Marktinnovation dazu geführt, dass Produkte angeboten werden, die bei Ausarbeitung der Anforderungen an die Produktinformationen noch nicht abzusehen waren. In dieser Folgenabschätzung wird konkret auf Schwierigkeiten eingegangen, die Kleinanleger beim **Verständnis** und **Vergleich** von Anlageprodukten auf der Grundlage der aktuell gebotenen Produktinformationen ungezweifelt haben. Ferner werden Probleme im Zusammenhang mit der **rechtzeitigen Bereitstellung von Informationen** angesprochen, da gewährleistet werden soll, dass Kleinanleger die Informationen überhaupt erhalten.

2.2. Ausmaß des Problems und Folgen eines Nichttätigwerdens

Die genannten Problempunkte gehen zu Lasten des Anlegers; sie stehen fairen Ausgangsbedingungen zwischen den Branchen im Wege und behindern die weitere Entwicklung des Binnenmarkts.

- Eine aktuelle Verbraucherstudie ergab bei einer Testkaufaktion in allen EU-Märkten, dass rund 60 % der Verkäufe als „ungeeignet“ betrachtet werden können. Zwar spielt bei solchen Verkäufen eine ganze Reihe von Faktoren mit, aber der schiere Umfang des Problems erfordert zweifellos Maßnahmen. Folgende Zahlen können vielleicht einen Einblick in das Gesamtausmaß vermitteln: Wenn nur 10 % der Verkäufe auf dem Kleinanlegermarkt als ungeeignet zu betrachten wären, ergäbe dies angesichts der Größe dieses Markts beinahe 1 Billion EUR potenziell fehlgehaltener Produkte. Selbst wenn Produktinformationen zu solchen Verkäufen nur im Umfang von einem Prozent beitragen, ergäbe dies immer noch eine Summe von rund 10 Milliarden EUR.
- Für Unternehmen verzerren ungleiche Ausgangsbedingungen den Wettbewerb. Regulatorische Arbitrage könnte zur Entwicklung von Produkten oder Sektoren führen, die nur minimal reguliert sind, wodurch die Wirksamkeit der Regulierung unterwandert und der Preiswettbewerb möglicherweise behindert würde; die höheren Kosten würden auf die Anleger abgewälzt. Von Bedeutung sind aber auch andere, direktere Folgen einer mangelhaften Regulierung. Fehlverkäufe können starke Auswirkungen auf Unternehmen haben, zu mehr Schadenersatzansprüchen und Klagen führen, die damit verbundenen internen Kosten in die Höhe treiben und der Markenidentität schaden.
- Im Einklang mit den Schlussfolgerungen der Kommission für die Folgenabschätzung der APK-Mitteilung des Jahres 2009 werden in dieser Folgenabschätzung Maßnahmen auf europäischer Ebene gefordert, um Inkohärenzen und Lücken in den europäischen Vorschriften über Produktinformationen zu beseitigen, da ansonsten die Gelegenheit, diese Probleme anzugehen, verpasst, eine fortgesetzte Schädigung der Anleger und Marktverzerrungen hingenommen und die Ziele des Binnenmarkts unterlaufen würden.

3. SUBSIDIARITÄT

Maßnahmen auf EU-Ebene sind erforderlich, weil die festgestellten Probleme durch Inkohärenzen und Lücken bei den einschlägigen EU-Vorschriften verschärft werden. Wenn die Mitgliedstaaten für sich alleine handeln, werden Inkohärenzen im Bereich der grenzüberschreitenden Regulierung nicht angegangen und bestehende Inkohärenzen der EU-Vorschriften nicht beseitigt. Zudem gewährleisten Maßnahmen auf EU-Ebene eine optimale Wirksamkeit der Maßnahmen zur Harmonisierung und Verbesserung der Vergleichbarkeit der Produktinformationen.

4. ZIELE

Durch die Initiative sollen die Qualität der Anlegerentscheidungen und die Funktionsweise der EU-Kapitalmärkte verbessert und der Einbruch des Vertrauens an den Retailmärkten gestoppt werden. Konkrete operationelle Ziele für die Entwicklung von Regelungsstandards, die mehr Kohärenz und Wirksamkeit bieten, ergeben sich aus der Problemanalyse, d. h. Verbesserung des **Verständnisses** und der **Vergleichbarkeit** von

Produkten, Gewährleistung einer rechtzeitigen **Bereitstellung von Informationen** in der Vertriebsphase und insgesamt mehr **Kohärenz der Regulierung**.

5. OPTIONEN

Die politischen Optionen für die Verbesserung der EU-Vorschriften über Informationspflichten stützen sich auf umfassende Konsultationen und die Erfahrungen mit den Arbeiten zur Verbesserung der OGAW-Informationspflichten. Die Ausarbeitung dieser Optionen erfolgte vor dem Hintergrund eines möglichen neuen Instruments mit Maßnahmen der Stufe 1 und der Stufe 2. In der aktuellen Phase bezieht sich die Analyse auf Stufe-1-Maßnahmen zur Festlegung des Gesamtkonzepts; Stufe-2-Maßnahmen folgen später und werden sich an ihrer Folgenabschätzung orientieren. Insgesamt ergeben sich folgende Schlüsselbereiche und bevorzugte Optionen:

- (1) **Umfang der Initiative.** Die Entscheidung, welche Bandbreite von Produkten erfasst werden sollte, wirkt sich auf sämtliche operationelle Ziele aus. Alternative Optionen waren Nichttätigwerden, ein enges Produktspektrum (ausschließlich Standardprodukte) und ein breites Produktspektrum (sämtliche angebotenen Investmentprodukte, einschließlich „Nichtstandardprodukten“). *Bevorzugt wird die Option einer Fokussierung auf Standardprodukte, da diese besondere Herausforderungen an den Verbraucherschutz stellen und den Großteil des Kleinanlegermarkts ausmachen; dies wird jedoch von künftigen Überprüfungen abhängig gemacht.*
- (2) **Grad und Art der Standardisierung der Produktinformationen.** Die Standardisierung betrifft sowohl die Intensität der Auflagen, denen Firmen hinsichtlich Inhalt und Format der Informationen für Kleinanleger unterliegen, als auch den Grad an Kohärenz der Anforderungen zwischen verschiedenen Produkten und Finanzsektoren. Als mögliche Optionen wurden unterschiedlich hohe Auflagen und eine unterschiedlich starke Standardisierung im Hinblick auf sprachliche Klarheit, Länge und Vergleichbarkeit untersucht. *In der Folgenabschätzung wird eine Art „gezielte Standardisierung“ vorgeschlagen, die genügend Flexibilität für die Behandlung unterschiedlicher Produkte lässt, die Schlüsselinformationen über Risiken, Kosten und Leistung aber so stark wie möglich standardisiert; Einzelheiten der Standardisierung und der Anwendung auf spezifische Produktarten werden durch Stufe-2-Maßnahmen festgelegt.*
- (3) **Zuständigkeiten.** Die Beteiligten und die Teilnehmer der Konsultation fordern nahezu einstimmig Klarheit darüber, wer für die Erstellung und Aktualisierung der Informationen zuständig sein soll. In der Folgenabschätzung wurde die Option geprüft, nicht vorzuschreiben, wer die Unterlagen erstellt, generell aber vorgeschlagen, dass – mit einigen gezielten Ausnahmen – die Unternehmen, die die Produkte auflegen, für die Erstellung der Produktinformationen zuständig sein sollten.
- (4) **Rechtzeitige Bereitstellung.** Kleinanleger müssen die Produktinformationen erhalten, bevor sie ihre Anlageentscheidung treffen. *In der Folgenabschätzung werden strikte Anforderungen an die Bereitstellung der Informationen vorgeschlagen, gezielte Ausnahmen aber nicht ausgeschlossen.*
- (5) **Haftung und Sanktionen.** Flankierend zu den beschriebenen Optionen müssen auch Fragen zu Haftung und Sanktionen beantwortet werden. Mögliche Optionen umfassen

das Vergleichsszenario des Nichttätigwerdens, die Festlegung allgemeiner Grundsätze und die Harmonisierung detaillierter Bestimmungen für alle zu klärenden Fragen. *In der Folgenabschätzung ist eine Klärung von Haftungsfragen vorgesehen und wird auf Bedenken eingegangen, dass APK-Produktinformationen eher als rechtliche denn als informative Unterlagen gestaltet werden; ferner ist eine Weiterentwicklung der den zuständigen Behörden zur Verfügung stehenden Sanktionsmöglichkeiten vorgesehen.*

6. AUSWIRKUNGEN DES VORGESCHLAGENEN ANSATZES

Mit den ausgewählten Optionen wird die Schaffung einer **neuen Informationsregelung für Standardanlageprodukte vorgeschlagen, die auf der unlängst entwickelten OGAW-Regelung basiert, wobei jedoch einige Stufe-2-Anforderungen weiterentwickelt werden, um Unterschieden zwischen den Produkten Rechnung zu tragen.**

Vorteile

Produktinformationen, die der durchschnittliche Kleinanleger wirklich verstehen und für Vergleiche nutzen kann, sind – unbeschadet der Rolle und der Aufgaben der Intermediäre an der Vertriebsstelle – ein wesentliches Element für die Stärkung der Verbraucher. Der Nutzen von Standardisierung und Vergleichbarkeit wurde auch in einer aktuellen Studie der Kommission hervorgehoben, die zu dem Schluss kam, dass diese bei Anlageentscheidungen in der Praxis zu einer Änderung des Anlegerverhaltens und in der Folge zu besseren Entscheidungen führen dürften. Angesichts des oben beschriebenen potenziellen Umfangs von Fehlverkäufen könnten bereits geringfügige Änderungen gewaltige Auswirkungen zeigen: selbst wenn Produktinformationen nur im Umfang von 1 % zu Veränderungen beitragen, könnte dies in der Summe zu einer Verringerung des Erwerbs ungeeigneter Produkte im Umfang von rund 10 Mrd. EUR (bzw. 4 Mrd. EUR bei Abzug von OGAW, die bereits Anforderungen an die „wesentlichen Informationen für den Anleger“ unterliegen) führen.

Kohärentere Anforderungen würden gleiche Ausgangsbedingungen zwischen Unternehmen verschiedener Sektoren gewährleisten und für grenzüberschreitend tätige Unternehmen Binnenmarktschranken beseitigen. Der Schutz der Anleger vor Schädigungen käme auch der Branche zugute, da das Vertrauen gestärkt und Kosten im Falle von Problemen verringert würden.

Kosten

Die Folgenabschätzung kommt zu einer **groben Schätzung einmaliger Kosten in Höhe von 171 Mio. EUR und laufender Kosten in Höhe von rund 14 Mio. EUR pro Jahr.** (Angesichts der Art der geplanten Änderungen, die Informationspflichten gegenüber Dritten betreffen, lassen diese Zahlen auch aussagekräftige Rückschlüsse auf den Verwaltungsaufwand infolge der Änderungen zu). Nicht eindeutig sind die Hinweise darauf, ob kleinere und größere auflegende Stellen unverhältnismäßige Kosten tragen müssten. Die Auswirkungen auf die Beschäftigung dürften gering sein. Auch die Vertriebsstellen dürften Auswirkungen spüren, die angesichts der Tatsache, dass diese Initiative sich hauptsächlich an die auflegenden Stellen richtet, aber nicht signifikant sein dürften.

Die endgültigen Kosten hängen davon ab, welche **Optionen auf Stufe 2** ausgewählt werden, so dass eine exakte Bewertung im jetzigen Stadium nur bedingt möglich ist. Um die

Auswirkungen der Vorschläge genauer bestimmen und angemessene Entscheidungen untermauern zu können, ist eine vollständige Folgenabschätzung der Stufe-2-Optionen erforderlich. Dies würde auch genauere Berechnungen anderer Folgen (z. B. auf KMU oder Vertriebsstellen) ermöglichen.

Überwachung und Bewertung

Angesichts der Möglichkeit regulatorischer Arbitrage und in Anbetracht der kontinuierlichen Innovation auf dem Markt für Kleinanleger muss die weitere Entwicklung, auch durch faktengestützte Bewertungen des künftigen Geltungsbereichs der Regelung, unbedingt beobachtet werden. Zudem ist sorgfältig zu überwachen, wie sich Maßnahmen zur Verbesserung der Vergleichbarkeit – insbesondere im Hinblick auf Risiken und Kosten – auswirken und muss ihre Wirksamkeit weiter bewertet und gegebenenfalls einer weiteren Feinabstimmung unterzogen werden.

7. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Produktinformationen müssen verbessert werden. Für OGAW wurden diesbezüglich bereits neue Anforderungen eingeführt; in dieser Folgenabschätzung wird untersucht, wie vergleichbare Verbesserungen für alle Standardprodukte, die derzeit an Kleinanleger vertrieben werden, umgesetzt werden könnten.

Als zentrales Instrument wird eine stärkere Standardisierung der Informationen genannt, die eine bessere Vergleichbarkeit ermöglichen soll, auch wenn die Heterogenität der Produkte eine gewisse Flexibilität erfordert. In der Folgenabschätzung wird dies als „**gezielte Standardisierung**“ bezeichnet. Die Analyse führt zu dem Schluss, dass ein solches Konzept die besten Aussichten auf verständlichere und besser vergleichbare Produktinformationen bietet und gleichzeitig die konkrete Realität komplexer und vielfältiger Produkte widerspiegelt.

Maßnahmen des Verbraucherschutzes auf den Kleinanleger-Märkten müssen immer ganzheitlich gesehen werden: benötigt wird eine Vielzahl komplementärer Vorschriften, einschließlich Maßnahmen zur Verbesserung der Kenntnisse von Kleinanlegern im Bereich der Finanzdienstleistungen und Schritten zur besseren Regulierung von Vertriebsstellen und Vertriebspraktiken.

Ohne unmissverständliche und vergleichbare Informationen können keine fundierten Entscheidungen getroffen werden. Sollte es nicht gelingen, eine bessere und besser fundierte Entscheidungsfindung zu ermöglichen, so hätte dies deutliche Konsequenzen für die Regulierung der Kleinanleger-Märkte. Deshalb wären die Anstrengungen und der Aufwand für die Entwicklung wirksamerer Anforderungen an die Produktinformationen und die Kosten und Anstrengungen für deren Umsetzung ein geringer Preis für die Schaffung eines solideren Fundaments für die Kleinanleger-Märkte.