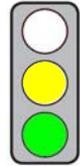


**KERNPUNKTE**

**Ziel der Verordnung:** Die Verordnung soll den Anlegerschutz für Kleinanleger verbessern und gleiche Wettbewerbsbedingungen für Anlageproduktanbieter schaffen.

**Betroffene:** Verbraucher und sonstige Kleinanleger; Banken, Versicherungen und andere Anbieter und Verkäufer von Anlageprodukten.



**Pro:** Einheitliche Basisinformationsblätter können den Anlegerschutz stärken und Wettbewerbsverzerrungen vermeiden.

**Contra:** (1) Rechtsunsicherheit entsteht, weil sich die PRIIPs-Verordnung und die vorgeschlagene Richtlinie zur alternativen Streitbeilegung unterscheiden und weil die Schadensersatzregelungen überaus vage sind.

(2) Die Basisinformationsblätter gelten nur für verpackte Anlageprodukte. Dies schafft neue Wettbewerbsverzerrungen.

**INHALT****Titel**

**Vorschlag COM(2012) 352** vom 3. Juli 2012 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates über **Basisinformationsblätter für Anlageprodukte**

**Kurzdarstellung**► **Hintergrund und Ziele**

- Laut Kommission sehen sich Kleinanleger in der EU „häufig verwirrenden, übermäßig komplexen Informationen“ über Anlageprodukte gegenüber. Hierdurch können sie „Risiken und Kosten“ dieser Produkte schlecht beurteilen, kaufen „ungeeignete Produkte“ und erleiden Verluste. (Begründung S. 2)
- Die Kommission will daher „einheitliche Regeln über Anlageproduktinformationen für Kleinanleger“ festlegen (Begründung S. 5).
- Die Kommission formuliert drei Ziele: (Begründung S. 2 und 5)
  - Stärkung der Transparenz für Kleinanleger über Anlageprodukte,
  - Stärkung des Vertrauens der Kleinanleger und
  - Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen unter den Anlageproduktanbietern.

► **Begriffsbestimmungen**

Die Verordnung gilt für „Anlageprodukte“, die „Anlageproduktanbieter“ auflegen, „Verkäufer“ verkaufen und „Kleinanleger“ erwerben.

- „Anlageprodukte“ (packaged retail investment products, PRIIPs) sind Anlagen in „verpackter“ Form, die einem „Anlagerisiko“ unterliegen.
  - Ein „Anlagerisiko“ besteht, wenn die Höhe des Rückzahlungsbetrags von Schwankungen eines oder mehrerer Referenz- oder Vermögenswerte – außer Zinssätze – abhängig ist (Art. 4 lit. a, Begründung S. 8, Erwägungsgrund 6)
  - „Verpackt“ sind Anlageprodukte, in die der Anleger nicht „direkt“ investiert, sondern bei denen der Anlageproduktanbieter verschiedene Vermögenswerte kombiniert, ummantelt oder bündelt. Zu den verpackten Anlageprodukten zählt die Kommission (Begründung S. 8, Erwägungsgrund 7)
    - geschlossene und offene Investmentfonds einschließlich harmonisierter europäischer Investmentfonds (OGAW, s. [cepAnalyse](#) zu KOM (2008) 458)
    - Versicherungsprodukte mit Anlagecharakter wie fondsgebundene Lebensversicherungen,
    - strukturierte Finanzprodukte (etwa Optionsscheine), verpackt in Form von Versicherungen, Wertpapieren oder Bankprodukten,
    - Finanzprodukte, deren Wert sich von Referenzwerten wie Aktien- oder Wechselkursen ableitet (Derivate).
- Nicht zu den verpackten Anlageprodukten zählen (Art. 2 UAbs. 2, Begründung S. 8)
  - Versicherungsprodukte ohne Rückkaufwert oder mit festem Rückkaufwert; der Rückkaufwert ist der Betrag, den ein Versicherter erhält, wenn er den Versicherungsvertrag vorzeitig kündigt,
  - von einem Zinssatz, z.B. EURIBOR oder LIBOR, abhängige Einlagen,
  - direkt gehaltene Aktien oder Unternehmensanleihen,
  - betriebliche Altersversorgungssysteme,
  - Wertpapiere, für die keine Dividende gezahlt wird und die von Mitgliedstaaten, deren Gebietskörperschaften, der EZB oder den nationalen Zentralbanken ausgegeben werden, etwa Staatsanleihen.
- „Anlageproduktanbieter“ sind insbesondere Versicherungen und Kreditinstitute, die Anlageprodukte auflegen oder an diesen Änderungen – etwa beim Risikoprofil – vornehmen (Art. 4 lit. b).

- „Verkäufer“ sind Vertriebsstellen, die die Anlageprodukte an Kleinanleger verkaufen. Auch Anlageproduktanbieter selbst können Verkäufer sein. (Erwägungsgrund 19)
- „Kleinanleger“ sind
  - private Anleger sowie
  - institutionelle und gewerbsmäßige Anleger, die keine Banken, Versicherungen oder andere „professionelle“ Anleger sind (Art. 4 lit. c).

► **Basisinformationsblatt**

- Der Anlageproduktanbieter muss für jedes aufgelegte Anlageprodukt ein Basisinformationsblatt erstellen (Art. 5). Das Basisinformationsblatt ist eine eigenständige Unterlage. Es muss kurz, präzise, „leicht verständlich“ und nicht „irreführend“ sein sowie „Jargon“ und Fachtermini vermeiden (Art. 6 Abs. 1-3).
- Das Basisinformationsblatt hat folgenden standardisierten Aufbau (Art. 8 Abs. 1, 2 und 4):

Basisinformationsblatt	
Dieses Informationsblatt informiert Sie über die grundlegenden Aspekte dieses Anlageprodukts. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen die Art dieses Anlageprodukts und die mit ihm verbundenen Risiken zu erläutern. Wir raten Ihnen, das Informationsblatt zu lesen, damit Sie eine fundierte Anlageentscheidung treffen können.	
Name des Anlageprodukts und Identität des Anlageproduktanbieters	
Abschnittsüberschrift	Verpflichtender Inhalt der Antworten
Um welche Art von Anlage handelt es sich?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gattung des Anlageprodukts</li> <li>- Ziele des Anlageprodukts</li> <li>- Laufzeit des Anlageprodukts</li> <li>- Szenarien zur Wertentwicklung, sofern relevant</li> </ul>
Könnte ich Geld verlieren?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ist Kapitalverlust möglich?</li> <li>- Existieren Garantien oder ein Kapitalschutz?</li> <li>- Schutz durch Entschädigungs- oder Sicherungssystem?</li> </ul>
Wozu ist das Anlageprodukt gedacht?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Empfohlene Mindesthaltedauer</li> <li>- Liquiditätsprofil des Anlageproduktes</li> <li>- Möglichkeiten der Desinvestition</li> </ul>
Welche Risiken bestehen, und was könnte ich zurückbekommen?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Risiko- / Renditeprofil des Anlageprodukts</li> <li>- „Gesamtindikator“ für das Risiko-/Renditeprofil</li> <li>- Warnungen vor speziellen Risiken</li> </ul>
Welche Kosten entstehen?	- „Gesamtindikator“ aller direkten und indirekten Kosten
Wie hat sich das Produkt bisher entwickelt?	- Bisherige Wertentwicklung, falls relevant
Bei Altersvorsorgeprodukten: Was könnte ich bekommen, wenn ich in den Ruhestand gehe?	- Vorausschätzungen des Ruhestandsgehalts

- Die Kommission kann Einzelheiten zu Inhalt und Aufbau durch delegierte Rechtsakte vorschreiben (Art. 8 Abs. 5). Dies gilt insbesondere auch für den Aufbau der im Basisinformationsblatt enthaltenen Indikatoren.
- Zusätzliche Informationen im Basisinformationsblatt sind nur erlaubt, wenn sie für eine „fundierte Anlageentscheidung“ „erforderlich“ sind (Art. 8 Abs. 3).
- Das Werbematerial darf den Aussagen des Basisinformationsblattes nicht widersprechen. Es muss auf die Existenz dieses Blattes hinweisen. (Art. 9)
- Der Anlageproduktanbieter muss die Angaben des Basisinformationsblattes regelmäßig überprüfen und bei Änderungen überarbeiten (Art. 10 Abs. 1). Die Kommission kann durch delegierte Rechtsakte hierzu Einzelheiten festlegen (Art. 10 Abs. 2).

► **Bereitstellung des Basisinformationsblattes**

- Der Verkäufer eines Anlageproduktes muss dem Kleinanleger das Basisinformationsblatt kostenlos und „rechtzeitig vor“ Geschäftsabschluss zur Verfügung stellen (Art. 12 Abs. 1, Art. 13).
- Bei Geschäften über Fernkommunikationsmittel kann er das Basisinformationsblatt „unmittelbar nach“ Geschäftsabschluss zur Verfügung stellen, wenn eine vorherige Bereitstellung unmöglich ist und der Kleinanleger darüber informiert wurde (Art. 12 Abs. 2).
- Die Kommission legt in delegierten Rechtsakten Einzelheiten über den Zeitpunkt der Bereitstellung des Basisinformationsblattes fest (Art. 12 Abs. 4).

► **Zivilrechtliche Schadensersatzansprüche, Beweislastumkehr zu Gunsten der Kleinanleger**

- Der Anlageproduktanbieter haftet für Schäden eines Kleinanlegers, der seine Anlageentscheidung auf ein Basisinformationsblatt gestützt hat, das die Anforderungen der Verordnung nicht erfüllt (Art. 11 Abs. 1).
- Weist der Kleinanleger einen Schaden nach, der sich aus der „Verwendung“ des Basisinformationsblattes ergibt, obliegt es dem Anlageproduktanbieter zu beweisen, dass das Basisinformationsblatt die Anforderungen der Verordnung erfüllt (Beweislastumkehr, Art. 11 Abs. 2).

### ► Streitbeilegungsverfahren

- Der Kleinanleger kann ein Streitbeilegungsverfahren einleiten, wenn dies im nationalen Recht vorgesehen ist. Anbieter und Verkäufer müssen sich daran beteiligen, sofern nach dem nationalen Recht (Art. 15)
- Entscheidungen in einem solchen Verfahren „nicht bindend“ sind,
  - die Klageerhebungs- und Verjährungsfristen für die Dauer des Verfahren ausgesetzt sind,
  - die Verfahren kostenlos oder zu „moderaten“ Kosten angeboten werden und
  - in Ausnahmefällen „einstweilige Maßnahmen“ zur vorläufigen Regelung des Rechtsstreits erlaubt sind.

### ► Beginn der Anwendbarkeit der Verordnung

- Die Verordnung ist nach zwei Jahren ab Inkrafttreten der Verordnung anzuwenden (Art. 26 Abs. 2).
- Gesellschaften, die OGAW-Investmentfonds verwalten, und Personen, die OGAW-Anteile verkaufen, sind in den ersten fünf Jahre ab Inkrafttreten von der Verordnung befreit (Art. 24).

## Wesentliche Änderungen zum Status quo

Auf EU-Ebene gibt es bisher vorwiegend produktspezifische statt produktübergreifende Informationspflichten über Anlageprodukte für Kleinanleger. Ferner sind die Informationspflichten zumeist abhängig vom Vertriebskanal, d.h. davon wer ein Anlageprodukt auflegt oder verkauft. Nach der OGAW-Richtlinie (2009/65/EG, s. [cep Analyse](#)) müssen OGAW-Investmentfonds bereits „wesentliche Informationen für den Anleger“ bereitstellen.

## Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Einheitliche Anlegerschutzvorschriften und gleiche Wettbewerbsbedingungen für Anbieter und Verkäufer von verpackten Anlageprodukten sind nur auf europäischer Ebene zu erreichen.

## Politischer Kontext

2007 forderte der ECOFIN-Rat, dass die unterschiedlichen EU-Vorschriften für Anlageprodukte für Kleinanleger angeglichen werden sollten. Daraufhin veröffentlichte die Kommission im April 2009 eine Mitteilung [KOM(2009) 204, s. [cepAnalyse](#)], in der sie nachhaltigere Rahmenbedingungen für den Vertrieb von Anlageprodukten und für Produktinformationen forderte. Die Verordnung ist Teil eines Pakets von Gesetzesvorhaben zum Anlegerschutz. Zu dem Paket zählen außerdem die OGAW-V-Richtlinie über die Tätigkeit von Verwahrstellen [KOM (2012) 350] und die „IMD 2“-Richtlinie über den Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten [KOM (2012) 360]. Auch die MiFID-II-Richtlinie über den Vertrieb anderer Finanzprodukte regelt den Anlegerschutz. [KOM (2011) 656, s. [cepAnalyse](#)]. Im November 2011 legte die Kommission einen Richtlinienvorschlag zur alternativen Streitbeilegung bei verbraucherrechtlichen Streitigkeiten vor [COM (2011) 793].

## Stand der Gesetzgebung

03.07.12 Annahme durch Kommission  
Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

## Politische Einflussmöglichkeiten

Federführende Generaldirektion:	GD Binnenmarkt
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung, Berichterstatterin: Pervenche Berès (S&D-Fraktion, F); Recht; Binnenmarkt; Bürgerliche Freiheiten
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	Finanzen (federführend)
Federführendes Bundesministerium:	Ministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch Mehrheit der Mitgliedstaaten und mit 255 von 345 Stimmen; Deutschland: 29 Stimmen)

## Formalien

Kompetenznorm:	Art. 114 AEUV
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 1 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

# BEWERTUNG

## Ökonomische Folgenabschätzung

### Ordnungspolitische Beurteilung

**Einheitliche Basisinformationsblätter für alle verpackten Anlageprodukte können grundsätzlich den Anlegerschutz stärken und Wettbewerbsverzerrungen vermeiden.**

**Sie sollten allerdings auch für nicht-verpackte Anlageprodukte vorgeschrieben werden.** Denn wenn die Informationsvorschriften für nicht-verpackte Anlageprodukte fortbestehen, wird der Kleinanleger auch künftig mit unterschiedlichen Informationen konfrontiert. Der bisherige, vertikale Regulierungsansatz sieht je nach Vertriebsweg und Art des Anlageproduktes unterschiedliche Informationspflichten vor. Das schränkt die Fähigkeit der Anleger ein, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Zudem führt dieser Ansatz zu Wettbewerbsverzerrungen, da Anbieter vergleichbarer Anlageprodukte unterschiedlich strengen Informationspflichten unterliegen, was mit unterschiedlichen Kosten einhergeht. Auch stärkt der bisherige Ansatz den Anreiz der

Anbieter, Anlageprodukte so zu gestalten oder zu vertreiben, dass die mit Informationspflichten verbundenen Kosten möglichst gering bleiben. Diese Regulierungsarbitrage geht zu Lasten der Anleger. Neue Wettbewerbsverzerrungen werden auch dadurch geschaffen, dass die Regelungen zum zivilrechtlichen Schadensersatz nicht im Einklang mit jenen der wesentlichen Anlegerinformationen über OGAW-Produkte (Richtlinie 2009/65/EG, s. [cepAnalyse](#)) stehen.

Auch bei der alternativen Streitbeilegung ist ein Gleichlauf erforderlich. **Die PRIPs-Verordnung und die vorgeschlagene Richtlinien zur alternativen Streitbeilegung [COM (2011) 793] unterscheiden sich** in einigen Punkten. **Dies führt zu Unsicherheiten über die künftige Rechtslage.** Letzterer überlässt es den Mitgliedstaaten, festzulegen, ob die Teilnahme an alternativen Streitbelegungsverfahren für Unternehmen verpflichtend ist. Die PRIPs-Verordnung enthält dagegen eine Teilnahmepflicht. Wettbewerbsverzerrend wirkt, dass für OGAW-Investmentfonds diese Teilnahmepflicht vorerst nicht gilt, da sie fünf Jahre lang von der Verordnung ausgenommen sind.

Basisinformationsblätter ermöglichen im Übrigen nicht den Vergleich sämtlicher Anlageprodukte untereinander. Vielmehr legen sie Unterschiede zwischen Anlageprodukten offen und ermöglichen es dem Anleger, vergleichbare Produkte überhaupt zu identifizieren. Auch besteht die Gefahr, dass Anleger die Basisinformationsblätter als Ersatz für eine tiefgehende Analyse des Anlageprodukts oder eine Beratung empfinden. Die Blätter können aber die individuelle Situation eines jeden Anlegers nicht abbilden.

Auch **die Aussagekraft der Indikatoren über das Risikoprofil und die Kosten von Anlageprodukten** im Basisinformationsblatt **ist begrenzt.** Die verschiedenen Risiko- und Kostenfaktoren können nicht produktübergreifend in spezifischen, vergleichbaren Indikatoren gebündelt werden. Auch **die Kosten**, die mit Anlageprodukten verbunden sind, **können oftmals nicht valide abgebildet werden.** Sie sind allein schon aufgrund unterschiedlicher Anlagehorizonte – eher kurz bei Investmentfonds und lang bei Altersvorsorgeprodukten – kaum vergleichbar.

**Die Regelungen zum zivilrechtlichen Schadensersatz sind überaus vage und bergen daher erhebliche Rechtsunsicherheit.** Denn es wird nicht spezifiziert, wann ein Basisinformationsblatt etwa „leicht verständlich“ ist oder was als „Jargon“ zu gelten hat. Nicht einmal eine Konkretisierung in delegierten Rechtsakten ist vorgesehen. Diese Unklarheit erschwert es den Anlageproduktanbietern, rechtskonforme Basisinformationsblätter zu erstellen. Es ist damit zu rechnen, dass durch diese Unsicherheit höhere Kosten entstehen, die die Anbieter an die Anleger weiterreichen.

## Juristische Bewertung

### Kompetenz

Die Verordnung wird zu Recht auf Art. 114 AEUV (Binnenmarkt) gestützt.

### Subsidiarität

Grundsätzlich unproblematisch. Allerdings sollte sich die EU bei den Regeln für die außergerichtliche Streitbeilegung auf grenzüberschreitende Sachverhalte beschränken (s. [cepAnalyse](#) zum Aktionsplan Online-Handel).

### Verhältnismäßigkeit

Abhängig von der Ausgestaltung der delegierten Rechtsakte.

### Vereinbarkeit mit EU-Recht

Unproblematisch.

### Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Das deutsche Recht folgt einem vertikalen Ansatz. Dem Kunden muss je nach Produkt ausgehändigt werden: (1) ein Informationsblatt für Finanzinstrumente (Art. 31 Abs. 3a Wertpapierhandelsgesetz), (2) ein Vermögensanlagen-Informationsblatt für Vermögensanlagen (§ 13 Vermögensanlagegesetz), (3) die „wesentlichen Anlegerinformationen“ für Anteile an Investmentvermögen (Art. § 42 Abs. 2, § 137 Abs. 2 und § 122 Abs. 1 S. 2 Investmentgesetz) oder (4) ein Produktinformationsblatt für Versicherungen, wenn der Versicherte Verbraucher ist (§ 4 der Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen). Der horizontale Ansatz der Verordnung kann auch in Deutschland zu unterschiedlichen Informationsblättern für verpackte und nicht-verpackte Anlageprodukte führen.

Bei der Haftung für unrichtige Informationsblätter bzw. „wesentliche Anlegerinformationen“ gibt es in Deutschland bisher keine Beweislastumkehr. Bei der gesetzlichen Prospekthaftung für Wertpapiere und Vermögensanlagen ist dagegen eine solche bereits vorgesehen. Der Anbieter muss hier jedoch nicht, wie bei der PRIPs-Verordnung, beweisen, dass das Informationsblatt die gesetzlichen Anforderungen erfüllt. Vielmehr muss er beweisen, dass der Anleger die Wertpapiere oder Vermögensanlagen nicht aufgrund des Prospekts erworben hat (§ 23 Abs. 2 Nr. 1 Wertpapierprospektgesetz und § 20 Abs. 2 Nr. 1 Vermögensanlagegesetz).

## Zusammenfassung der Bewertung

Einheitliche Basisinformationsblätter können den Anlegerschutz stärken und Wettbewerbsverzerrungen vermeiden. Sie sollten allerdings auch für nicht-verpackte Anlageprodukte vorgeschrieben werden; dies würde den Anlegerschutz weiter stärken und neue Wettbewerbsverzerrungen verhindern. Rechtsunsicherheit entsteht, weil sich die PRIPs-Verordnung und die vorgeschlagene Richtlinien zur alternativen Streitbeilegung [COM (2011) 793] unterscheiden und weil die Schadensersatzregelungen überaus vage sind. Die Aussagekraft der „Gesamtindikatoren“ in den Basisinformationsblättern über das Risikoprofil und die Kosten von Anlageprodukten ist begrenzt.