

Antwort

der Bundesregierung

der Fraktion der CDU/CSU

– Drucksache 20/2156 –

Deutscher Kleinanlegerschutz im Spannungsfeld der EU-Kleinanlegerstrategie

Vorbemerkung der Fragesteller

Die damalige Bundesregierung hat mit dem Kleinanlegerschutzgesetz vom 3. Juli 2015 Vorschriften eingeführt, die das Ziel hatten, den Schutz von Kleinanlegern maßgeblich zu verbessern. In dem Gesetzentwurf auf Bundestagsdrucksache 18/3994, S. 35 wurde festgelegt, fünf Jahre nach Inkrafttreten eine Evaluierung vorzunehmen. Zudem plant die EU-Kommission, weitere regulatorische Maßnahmen im Rahmen ihrer Kleinanlegerstrategie zu ergreifen, die erhebliche Auswirkungen und Risiken für den deutschen Finanzmarkt haben könnten.

Mit dem Gesetz zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes vom 9. Juli 2021 (BGBl. Jahrgang 2021 Teil I Nummer 43, ausgegeben zu Bonn am 16. Juli 2021, S. 2570 ff.) hat die damalige Bundesregierung zudem weitere Maßnahmen beschlossen, die den Schutz der Anleger im Fokus haben und vor allem Produkte auf dem Grauen Markt wirksam regulieren wollten.

Die EU-Kommission arbeitet derzeit an einer Strategie zur Förderung der Investitionen von Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern. Sie hat die Aufsichtsbehörden beauftragt, technische Ratschläge für eine europäische Kleinanlegerstrategie vorzulegen. Die europäische Versicherungsaufsicht (EIOPA) hat ihren Entwurf dieser Ratschläge Ende Januar 2022 öffentlich konsultiert.

1. Liegt der Bundesregierung der Zeitplan der EU-Kommission für konkrete Vorschläge für eine weitergehende Regulatorik der sogenannten Kleinanlegerstrategie der EU-Kommission vor, und wenn ja, wie ist dieser?

Die Europäische Kommission hatte im Aktionsplan für eine Kapitalmarktunion (KMU) die Vorstellung einer Kleinanlegerstrategie (Retail Investment Strategy – RIS) ursprünglich für das Frühjahr 2022 angekündigt. Bislang wurde die RIS nicht vorgelegt.

Der Bundesregierung liegt auch kein Zeitplan für die Veröffentlichung von Vorschlägen durch die EU-Kommission vor.

2. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass die Prämisse der EU-Kommission im Rahmen der sogenannten Kleinanlegerstrategie (Retail Investment Strategy Ref. Ares(2021)2651854 – 20/04/2021), dass Kleinanleger keinen oder nur begrenzten Zugang zu Geldanlagen mit nennenswerter Rendite (Aktien, Aktienfonds, Anleihen, fondsgebundene Lebensversicherungen) haben, für deutsche Anleger und für den deutschen Finanzmarkt zutrifft?
3. Falls ja, worin bestehen nach Auffassung der Bundesregierung solche Beschränkungen im Marktzugang?

Die Fragen 2 und 3 werden zusammen beantwortet.

Grundsätzlich steht Kleinanlegern über den ausgeprägten Finanzsektor in Deutschland mit einer großen Anzahl selbstständiger Institute, Versicherungen und Wertpapierdienstleistern eine Vielzahl von Anlageprodukten und Wertpapieren, auch mit höheren Risiken bzw. höherer erwarteter Rendite, zur Verfügung. Kleinanleger entscheiden sich aber möglicherweise eher für andere Produkte. Bestimmte Produkte werden von Anbietern auch bewusst ausschließlich professionellen Anlegern gegenüber angeboten. Hierbei kann eine Rolle spielen, dass Anbieter zusätzliche Anforderungen, wie z. B. besondere Informationspflichten, vermeiden möchten. Der Zugang von Kleinanlegern zum Handel mit Unternehmensanleihen ist z. B. insoweit eingeschränkt, als einige Anbieter keine Basisinformationsblätter nach der Verordnung (EU) 1286/2014 (PRIIPs-VO) für verpackte Anlageprodukte erstellen möchten. Der weite Wortlaut des Artikel 4 Nummer 1 PRIIPs-VO und das weite Verständnis des Anwendungsbereiches der PRIIPs-VO der EU-Kommission führen zu der Qualifizierung einer Vielzahl von Unternehmensanleihen als PRIP (packaged retail investment product – verpacktes Anlageprodukt für Kleinanleger). Aufgrund des fehlenden Basisinformationsblattes können diese Produkte von Kleinanlegern dann nicht mehr erworben werden. Das zu Frage 2 erwähnte Dokument zur RIS kündigt im Übrigen an, dass in Vorbereitung der RIS umfangreiche, im Auftrag der EU-Kommission zu erstellende evidenzbasierte Marktanalysen stattfinden sollen. Diese werden auch den deutschen Markt umfassen.

4. Teilt die Bundesregierung die Auffassungen der EU-Kommission mit Blick auf den deutschen Finanzmarkt und die dort bestehende Rechtslage, dass die fondsgebundene Lebensversicherung IBIP (insurance based investment product, https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/packaged-retail-and-insurance-based-investment-products-priip_s_en) ein Produkt ist, für das erhöhte Verbraucherschutzanforderungen bestehen, und dass IBIPs nicht mehr wie bisher dem Regulierungs- und Aufsichtsregime des Versicherungssektors (vor allem IDD), sondern dem des weitergehenden Bankensektors (vor allem MiFID 2) zu unterwerfen sind?

In Bezug auf Versicherungsanlageprodukte bestehen auf Grundlage von IDD und der PRIIPs-VO erhöhte Verbraucherschutzanforderungen in Form von erweiterten Informations- und Beratungspflichten. Die Vorgaben in der IDD sind nicht deckungsgleich mit den Vorgaben aus der MiFID II. Im Rahmen einer Revision von IDD und MiFID II will die EU-Kommission prüfen, ob die Unterschiede gerechtfertigt sind oder nicht.

5. Wie würde sich eine solche Verlagerung des Regulierungs- und Aufsichtsregimes zu den weitergehenden Regelungen im Bankensektor nach Ansicht der Bundesregierung auf den deutschen Markt auswirken?

Die Bundesregierung wird die möglichen Auswirkungen auf Grundlage der Vorschläge prüfen, die die EU-Kommission ggf. vorlegen wird.

6. Teilt die Bundesregierung die Auffassung der EU-Kommission, dass es bezogen auf den deutschen Finanzmarkt für Geldanlagen der Kleinanleger sich überschneidende Regelungen aus dem Banken- und Versicherungsbereich sowie aus europäischen und nationalen Regelungen (z. B. delegierte EU-VO (EU) 2021/1253, Artikel 54 Del.-VO (EU) 2017/565) gibt?

Es ist richtig, dass es Überschneidungen in der Regulierung gibt.

7. Falls ja, welche sind dies, und welche Aktivitäten ergreift die Bundesregierung, um sie zu bereinigen?

Soweit sich überschneidende Vorgaben in den europäischen Regelungen befinden, müssen diese auf Basis einer jeweils individuellen inhaltlichen Bewertung erforderlichenfalls auch auf dieser Ebene angepasst werden. Aus Sicht der Bundesregierung betrifft dies derzeit z. B. die unterschiedlichen Anforderungen an Kostendarstellungen für bestimmte Retailprodukte nach MiFID und PRIIPs-Verordnung. Dieses Problem wurde gegenüber der EU-Kommission von Seiten der Bundesregierung klar adressiert.

Auch weiterhin wird sich die Bundesregierung in den europäischen Verhandlungen dafür einsetzen, dass die Regelungen in den verschiedenen Bereichen aufeinander abgestimmt sind und problematische Überschneidungen vermieden oder bereinigt werden. In der Vergangenheit hat die Bundesregierung beispielsweise darauf geachtet, dass die PRIIPs-VO nicht angewendet wird auf die kapitalgedeckte betriebliche Altersversorgung, für die bereits die speziellen Informationspflichten nach der Richtlinie (EU) 2016/2341 gelten.

8. Teilt die Bundesregierung mit Blick auf den deutschen Finanzmarkt die Auffassung der EU-Kommission zu weiter bestehenden Anreizen bei der Umsetzung der EU-Finanzmarkttrichtlinie MiFID 2 (Richtlinie 2014/65/EU), Richtlinie (EU) 2016/97 vom 20. Januar 2016, ABl. L 26/19 vom 2. Februar 2016), die zu Interessenkonflikten zwischen Vermittlern und Anlegern führen sowie der Notwendigkeit eines Provisionsverbotes für unabhängige Vermittler?

Die EU-Kommission hat am 25. November 2021 einen Vorschlag zur Überarbeitung der EU-Finanzmarktverordnung vorgelegt (sog. MiFIR Review). Der Vorschlag enthält auch ein Verbot der Zahlungen von Börsen/Handelsplätzen bzw. der auf ihnen tätigen Market Maker an Banken/Broker für die Zuleitung von Kundenorders (sogenannte Payment for Order Flow; PFOF). Das BMF lehnt ein solches Verbot ab, da

- es weder auf hinreichende Analysen noch auf eine Auswirkungsstudie der EU-Kommission oder von ESMA gestützt werden kann,
- es die bestehenden Marktpraktiken und Handelsstrukturen insbesondere am deutschen Markt und die Interessen der Kleinanleger nicht hinreichend berücksichtigt,

- außer Acht gelassen wird, dass es bereits ein ausdifferenziertes Regelungsregime zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen in der MiFIR gibt und
- die gerade zu beobachtende zunehmende Beteiligung von Kleinanlegern an den Finanzmärkten, insbesondere unter Beteiligung von Neobrokern, behindert würde.

Im Übrigen enthält die Finanzmarktrichtlinie MiFID II in Artikel 24 Absatz 7 für Wertpapierfirmen, die Anlageberatung unabhängig erbringen, bereits ein Verbot, Gebühren, Provisionen oder andere monetäre oder nichtmonetäre Vorteile einer dritten Partei anzunehmen und zu behalten. Zur Richtlinie (EU) 2016/97 liegt aktuell kein Vorschlag der EU-Kommission vor.

9. Liegt der Bundesregierung eine der EU-Kommission mutmaßlich vorliegende vergleichbare Datenbasis des EU-Marktes mit den unterschiedlichen Regelungen zu Provisionsverboten bzw. Provisionsdeckelungen vor, und wenn ja, bitte (tabellarisch) nach Ländern, Marktvolumen und Regelungsumfang auflisten?

Eine Übersicht zur Regulierung von Provisionen in unterschiedlichen Mitgliedsstaaten der EU kann Anhang VI zum EIOPA Dokument „Final Report on technical advice to the EU-COM regarding certain aspects relating to retail investor protection“ entnommen werden. Dieses Dokument wurde von EIOPA erstellt, um auf das Konsultationsersuchen der EU-KOM im Rahmen der RIS zu antworten. Das Dokument und die Anhänge sind öffentlich zugänglich unter:

<https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/technical-advice-retail-investor-protection>.

10. Plant die Bundesregierung, zu verhindern, dass die Regulierung kleiner, unbedeutender Märkte als Maßstab zur Harmonisierung der Regulierung in der gesamten EU herangezogen wird, und wenn ja, was unternimmt sie diesbezüglich?

Die Bundesregierung vertritt die deutschen Interessen aktiv in allen EU-Arbeitsgruppen, damit die Besonderheiten des deutschen Marktes und seine Größe angemessen berücksichtigt werden.

11. Wie und mit welchen Argumenten hat die Bundesregierung die Besonderheiten des deutschen Marktes gegenüber der EU-Kommission geltend gemacht?
12. Hat die Bundesregierung in diesem Zusammenhang gegenüber der EU-Kommission deutlich gemacht, dass in Deutschland – so die Auffassung der fragestellenden Fraktion – private Vorsorge einen sehr hohen Stellenwert haben muss, weil die gesetzliche Rente nur 48 Prozent des Einkommens absichert und betriebliche Altersversorgung in nur rund einem Drittel der Betriebe existiert (<https://de.statista.com/themen/1127/betriebliche-altersversorgung/#dossierKeyfigures>)?
13. Hat die Bundesregierung in diesem Zusammenhang gegenüber der EU-Kommission deutlich gemacht, dass in Deutschland – im Gegensatz zu anderen EU-Ländern – den vermittelnden und beratenden Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern in den Filialen der Kreditinstitute eine erhebliche Verantwortung zukommt, was die Verbreitung privater und betrieblicher Altersvorsorge angeht?

14. Hat die Bundesregierung in diesem Zusammenhang gegenüber der EU-Kommission deutlich gemacht, dass – so die Auffassung der fragestellenden Fraktion – Kürzungen oder Verbote bestehender Provisionsmodelle als Vergütungsoption in Deutschland gravierende negative Auswirkungen auf die Anzahl der Vermittlerinnen und Vermittler hätte und insoweit bei vielen Bürgern langfristig zu Altersarmut führen würde?

Die Fragen 11 bis 14 werden zusammen beantwortet.

Die Bundesregierung hat sich durch das Bundesministerium der Finanzen im Sommer 2021 an einer öffentlichen Konsultation der EU-Kommission zur RIS beteiligt. Diese Stellungnahme ist öffentlich zugänglich in der von der Kommission zur Verfügung gestellten Sammlung der Stellungnahmen (Datei zu „Contributions“, Zeile 169) unter:

https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12755-EU-strategy-for-retail-investors/public-consultation_en.

Zu Vertriebsfragen wird auf Punkt 8 dieser Stellungnahme und auf die Antwort zu Frage 8 verwiesen. Die steuerlich geförderte private Vorsorge liegt in der Regelungskompetenz der Mitgliedstaaten. Die Bundesregierung hat sich in ihrer Stellungnahme dagegen ausgesprochen, dass die europäische PRIIPs-Regulierung auf diesen Bereich ausgedehnt wird.

15. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse und Zahlen dazu vor, wie viele Verträge zur privaten und betrieblichen Altersvorsorge über Vermittler in den letzten Jahren mit welchem Volumen getätigt worden sind, und wenn ja, bitte nach Jahren auflisten?

Der Bundesregierung liegen entsprechende Informationen nicht vor.

16. Wie verhalten sich die Verfahren bzw. Anzeigen bzw. Schadenssummen nach Erkenntnissen der Bundesregierung vor der Verabschiedung des Kleinanlegerschutzgesetzes, und wie haben sie sich seit der Verabschiedung entwickelt?

Zur Höhe eventueller Schäden liegen der Bundesregierung keine Erkenntnisse vor. Folgende Informationen liegen zum Aufkommen von Anfragen und Beschwerden bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vor:

Im Versicherungsbereich lassen sich für den Zeitraum vor In-Kraft-Treten des Kleinanlegerschutzgesetzes bis zum 8. Juli 2015 insgesamt 3 868 Beschwerden und Anfragen von Verbrauchern zu Altersvorsorgeprodukten feststellen. In dem Zeitraum nach In-Kraft-Treten des Kleinanlegerschutzgesetzes vom 9. Juli 2015 bis zum 31. Mai 2022 wurden insgesamt 3 444 Beschwerden und Anfragen erfasst.

Im Bankenbereich lassen sich für den Zeitraum vor In-Kraft-Treten des Kleinanlegerschutzgesetzes bis zum 8. Juli 2015 noch vier Beschwerden bzw. Anfragen zu Altersvorsorgeprodukten feststellen. In dem Zeitraum nach In-Kraft-Treten des Kleinanlegerschutzgesetzes vom 9. Juli 2015 bis 31. Mai 2022 wurden insgesamt 270 Beschwerden bzw. Anfragen von Verbrauchern erfasst.

Im Bereich der Wertpapierdienstleistungsunternehmen lassen sich für den Zeitraum vor In-Kraft-Treten des Kleinanlegerschutzgesetzes bis 8. Juli 2015 keine Beschwerden oder Anfragen von Verbrauchern zu Altersvorsorgeprodukten feststellen. In dem Zeitraum nach In-Kraft-Treten des Kleinanlegerschutzgesetzes vom 9. Juli 2015 bis zum 31. Mai 2022 wurden insgesamt elf Beschwerden und Anfragen erfasst.

17. Ist die Bundesregierung der Ansicht, dass aufgrund gestiegener Anforderungen sowie weiterer darzulegender Punkte die Begrenzung des Umfangs des Vermögensanlagen-Informationsblatts gemäß § 13 Absatz 3 des Vermögensanlagengesetzes auf drei DIN-A4-Seiten noch zeitgemäß ist, oder sollte hier nicht zur Verbesserung der Lesbarkeit, der Darstellung und somit der Transparenz der Umfang auf vier Seiten erhöht werden?

Die bisherigen Erfahrungen haben gezeigt, dass der Markt die aktuellen Mindestangaben im Rahmen von drei Seiten darstellen kann.

18. Wie beurteilt die Bundesregierung vor dem Hintergrund der EU-Prämisse, dass Kleinanleger nur begrenzten Zugang zu Geldanlagen mit nennenswerter Rendite haben, die Verschärfungen im Vermögensanlagengesetz durch das Blindpool-Verbot und insbesondere deren nach Auffassung der Fragesteller restriktive Auslegung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)?

Die Entscheidung, Blindpools im Vermögensanlagenbereich zu verbieten, hat der Gesetzgeber getroffen, um den Anlegerschutz zu stärken. Ausweislich der Gesetzesbegründung erfolgte dies in Reaktion auf eine stetig steigende Zahl an Blindpool-Modellen, bei denen Anleger das Ziel ihrer Investitionen nicht oder nur schwer nachvollziehen konnten (vgl. Bundestagsdrucksache 19/28166, S. 28). Es handelt sich hierbei nicht um ein Verbot von Vermögensanlagen. Vielmehr müssen Anbieter konkrete Informationen angeben, bevor Gelder von Kleinanlegern eingesammelt werden können. Investoren hatten im Zuge von Anlegerskandalen viel Geld mit derartigen Anlagen verloren. In der Folge wurden, auch mit Blick auf die Risikotragfähigkeit von Privatanlegern, zusätzliche Schutzmaßnahmen bei Vermögensanlagen eingeführt (vgl. Bundestagsdrucksache 19/28166, S. 1).

19. Welche Erkenntnisse liegen der Bundesregierung darüber vor, wie viele Vermögensanlagenprospekte insgesamt sowie im Speziellen in der Assetklasse Immobilien seit Inkrafttreten des Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes am 17. August 2021 von der BaFin gebilligt wurden und wie hoch die Anzahl im Vergleichszeitraum ein Jahr zuvor war?

Im Zeitraum vom Inkrafttreten des Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes (AnlSchStG) bis zum Datum der Anfrage (17. August 2021 bis 8. Juni 2022) wurden insgesamt sieben Vermögensanlagen-Verkaufprospekte gebilligt, von denen sich keines auf Immobilien im Inland oder Ausland bezog.

In dem Zeitraum der vorangegangenen 12 Monate bis Inkrafttreten des AnlSchStG (17. August 2020 bis 16. August 2021) wurden insgesamt 56 Vermögensanlagen-Verkaufprospekte gebilligt, von denen sich zwölf auf Immobilien im Inland oder Ausland bezogen.

20. Gibt es Pläne der Bundesregierung, sachwertbasierte Investments beispielsweise in Form von Vermögensanlagen oder Publikums-AIF, die erfahrungsgemäß aufgrund ihres Sachwertcharakters einen höheren Schutz gegen Inflation bieten, für breite Anlegerschichten einfacher zugänglich zu machen, und wenn ja, wie sehen diese aus?

Es gibt bereits diverse Fondstypen, die vornehmlich in Sachwerte investieren und für Privatanleger ohne weiteres zugänglich sind (z. B. Immobilien-Sondervermögen, Infrastruktur-Sondervermögen oder geschlossene Publikums-AIF).

Erst im Jahr 2021 wurde mit dem Fondsstandortgesetz der Katalog an Fondstypen, die vornehmlich in Sachwerte investieren und in die Privatanleger anlegen können, um die Infrastruktur-Sondervermögen erweitert.

Derzeit laufen auf europäischer Ebene Verhandlungen zur Überprüfung der Verordnung (EU) 2015/760 über Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF). Ein Ziel der Überprüfung durch die EU-Kommission ist die Erleichterung des Zugangs von Kleinanlegern zu diesem europäisch regulierten Produkt. Die Bundesregierung hat im Rat dieses Ziel unterstützt.

