



Retail Investment Strategy (Kleinanlegerstrategie)

COM(2023) 279

Zusammenfassung

Die Position der AK in Kürze

- Die AK begrüßt die Intentionen der EU-Kleinanlegerstrategie, vor allem die Vorschriften zu den partiellen Provisionsverboten im Versicherungs- und Wertpapierbereich. Allerdings sind die ebenfalls vorgeschlagenen Ausnahmen von diesen Provisionsverboten kompliziert und ermöglichen dadurch viele Schlupflöcher. Bei unabhängiger Beratung soll es nun auch in der IDD (Insurance Distribution Directive) ein Provisionsverbot geben, aber die derzeit vorgesehenen einschränkenden Bestimmungen sollten gestrichen werden, um die Nachvollziehbarkeit nicht zu erschweren und das Provisionsverbot nicht zu verwässern.
- Die AK fordert, dass die Provisionsbestimmungen im Wertpapier- und Versicherungsbereich inhaltlich abgestimmt und somit kohärent sind.
- Die AK schlägt vor, dass die Vergütungen (Provisionen, Honorare) im Finanzvertrieb vollständig und automatisch offengelegt werden. Außerdem sollen Provisionen in Euro-Beträgen angegeben werden, um zu gewährleisten, dass das Ausmaß der Vergütung vollumfassend vermittelt wird.
- Die AK schlägt außerdem vor, dass bei Versicherungsanlageprodukten den interessierten Konsument:innen verschiedene Vergütungsvarianten von Provisions- und Honorarmodellen vorgelegt werden. Konkret geht es darum, den Konsument:innen im vorvertraglichen Beratungsgespräch verpflichtend eine Vergütungsvariante auf Honorarbasis, eine Vergütungsvariante auf Provisionsbasis (Verteilung der Kosten auf die gesamte Laufzeit) und eine Vergütungsvariante auf Basis der derzeitigen gesetzlichen Bestimmungen (Verteilung der Kosten auf fünf Jahre) vorzulegen. Diese vorvertragliche Vergütungstransparenz soll den Konsument:innen eine eigenverantwortliche Entscheidung für die Wahl eines Vergütungsschemas erleichtern.

- Die AK betont die Wichtigkeit von konsumentenorientierten Digitalisierungsschritten im Finanzdienstleistungsbereich. Die von der EU-Kommission vorgeschlagenen Regeln für Influencer:innen gehen zu wenig weit. Die AK schlägt daher vor, dass Influencer:innen ihren gewerberechtlichen Status und allfällige Vergütungen von dritter Seite klar, prägnant und auffallend in den sozialen Medien und auf ihren Homepages offenlegen müssen.
- Die AK vermisst einen Fokus auf die Rechtsdurchsetzung bei Fehlverkäufen. Erfahrungsgemäß kommen viele Kleinanleger:innen nicht zu ihrem Recht, weil viele private Rechtsschutzversicherer Streitigkeiten mit Finanzdienstleistern aus dem Deckungsbereich der Policen ausgenommen haben.

Grundsätzliche Kritik

Die AK sieht die Grundintention der Kleinanlegerstrategie kritisch, denn:

- Die EU-Kommission beabsichtigt, die sicherheitsorientierten Sparer:innen auf den Kapitalmarkt zu bringen. Es darf daraus kein Zwang oder Druck entstehen, damit Sparer:innen nicht unreflektiert Wertpapiere erwerben.
- Kleinanleger:innen benötigen für Wertpapierinvestments sehr gute Beratung und einfach verständliche Informationen. AK-Studien zeigen regelmäßig, dass diese Bedingungen häufig nicht erfüllt werden.
- Wertpapierinvestments sind nicht für alle Kleinanleger:innen geeignet.

Die Position der AK

Inhalt des Entwurfs

Die EU-Kommission hat im Mai 2023 eine Omnibus-Richtlinie vorgelegt, die weitreichende Änderungen im Wertpapier- und Versicherungsbereich vorsieht. Dieser Richtlinienvorschlag ist unter dem Namen EU-Kleinanlegerstrategie („Retail Investment Strategy“) bekannt, ein Kernelement betrifft die Neuregelung der Provisionen, die im Finanzvertrieb üblich und weit verbreitet sind.

Mit der „Retail Investment Strategy“ will die EU-Kommission das Vertrauen in die Kapitalmärkte stärken und vor allem Investitionen von Kleinanleger:innen fördern.

Ein wesentliches Regulierungsziel der EU-Kommission ist es, Kleinanleger:innen (also Privatanleger:innen) in die Lage zu versetzen, Anlageentscheidungen zu treffen, die ihren Bedürfnissen und Präferenzen entsprechen, und sicherzustellen, dass sie fair behandelt werden und angemessen geschützt sind. Auf diese Weise soll das Vertrauen von Kleinanleger:innen gestärkt werden, damit sie künftig sicher investieren können. Der Aktionsplan der EU-Kommission für die Kapitalmarktunion 2020 sieht vor, die EU als Anlageplatz sicher zu gestalten.

Zu den wesentlichen Bestimmungen des geplanten Entwurfs

Die vorgeschlagene Richtlinie legt drei hauptsächliche Regelungsbereiche fest:

- 1) Informations- und Transparenzpflichten und Marketing-Mitteilungen
- 2) Vergütungen („Inducements“)
- 3) Ein Value-for-Money-Prinzip (Preis-Leistungs-Verhältnis)

Informations- und Transparenzpflichten und Marketing-Mitteilungen

Der Entwurf zielt auf eine Verbesserung der Art und Weise, wie Kleinanleger:innen Informationen über Anlageprodukte und -dienstleistungen bereitgestellt wer-

den, sodass sie aussagekräftigere und standardisierte Informationen erhalten.

Die Transparenz und Vergleichbarkeit der Kosten soll durch die Verwendung eines Standardformats und einer einheitlichen Terminologie erhöht werden. Der vorliegende Vorschlag sieht vor, dass die Aufsichtsbehörden ESMA und EIOPA ein standardisiertes Format und eine einheitliche Terminologie für die Offenlegung der Kosten erstellen werden. In diesem Zusammenhang ist sicherzustellen, dass die Vorschläge nicht zu technisch gestaltet werden. Denn die AK hat immer wieder festgestellt, dass standardisierte vorvertragliche Informationen wie KID (Key Information Documents) bzw. BiB (Basisinformationsblatt) etc. für durchschnittlich verständige Konsument:innen nicht verständlich sind. Daher fordert die AK die Offenlegung der Kosten in verständlicher Form und in Euro-Beträgen.

Vergütungen und Provisionen

Ein Kernelement des Richtlinienvorschlags ist ein partielles Provisionsverbot. Im Entwurf wird ausgeführt, dass der provisionsbasierte Verkauf von Finanzdienstleistungen nicht von seinen Fehlanreizen befreit werden kann und ein Provisionsverbot eine konsumentengerechte Maßnahme ist. Die EU-Kommission führt in den Erläuterungen aus, dass ein gänzlich Provisionsverbot in Erwägung gezogen wurde und erläutert, dass die Folgenabschätzung ergeben habe, dass ein EU-weites Provisionsverbot an sich die „effektivste Maßnahme“ wäre, um „potenzielle Interessenkonflikte“ zu reduzieren oder gänzlich zu beseitigen. Ein gänzlich Provisionsverbot würde jedoch einen signifikanten, plötzlichen Einfluss mit unvorhersehbaren Folgen auf die Vertriebssysteme haben. Daher wird von einem gänzlichen Provisionsverbot abgesehen und ein partielles Provisionsverbot vorgeschlagen („... a partial ban would ... have less impact on existing distribution systems ...“).

Die AK begrüßt es, wenn die Regelungen in der MiFID und der IDD inhaltsgleich behandelt werden. Bisher legt die MiFID II fest, dass bei einer Beratung, die als unabhängig gekennzeichnet ist, keine Provisionen zulässig sind. Mit dem vorliegenden Vorschlag soll es auch ein Provisionsverbot bei unabhängiger Versicherungsvermittlung geben.

Die AK begrüßt auch die Absicht, schärfere Regelungen für den Vertrieb von Wertpapieren und Lebensversicherungen vorzusehen. Allerdings gibt es etliche Nebenbedingungen und Ausnahmen für das von der EU-Kommission geplante Provisionsverbot, die die Nachvollziehbarkeit erschweren:

- Artikel 29a Absatz 1 IDD-E legt unter Verweis auf Artikel 30 Absatz 2 und 3 fest, dass bei jedem beratungsfreien Verkauf von Versicherungsanlageprodukten Provisionen verboten sind. Es ist allerdings nicht praktikabel, wenn dieses Verbot in Artikel 29a Absatz 1 Unterabsatz 3 IDD-E wieder eingeschränkt wird. Demnach können Zuwendungen dennoch zulässig sein, wenn sie die Erbringung der Vertriebsdienstleistungen ermöglichen oder dafür erforderlich sind. Dieser Artikel 29a Absatz 1 Unterabsatz 3 IDD-E sollte gestrichen werden, um Umgehungsmöglichkeiten des Provisionsverbots im beratungsfreien Verkauf auszuschließen.
- Bei unabhängiger Beratung soll es nun in der IDD ebenfalls ein Provisionsverbot geben, allerdings kann der unabhängige Versicherungsvermittler seinen Aufwand eingrenzen und muss nicht die sonst verlangte breite Markterhebung anbieten, sondern kann sich nach Art 30 Absatz 5c IDD-E bei der Bewertung von Versicherungsanlageprodukten „auf gut diversifizierte, kosteneffiziente und nicht-komplexe Anlageprodukte beschränken.“ Der Kunde muss dann „... über die Möglichkeit und die Bedingungen für den Zugang zu standardisierter unabhängiger Beratung und die damit verbundenen Vorteile und Einschränkungen ...“ informiert werden. Diese Bestimmungen markieren eine neue, komplex anmutende Kategorie der unabhängigen Beratung, was nicht im Interesse der Konsument:innen – nämlich im Sinne der Nachvollziehbarkeit und Verständlichkeit – ist. Fazit: Diese einschränkende Bestimmung zum Provisionsverbot sollte gestrichen werden, um die Nachvollziehbarkeit des Provisionsverbotes nicht zu verwässern.
- Demgegenüber verbietet Artikel 24a Absatz 1 MiFID-II-E Provisionen nur bei Execution only (d.h. im reinen Ausführungsgeschäft). Bei beratungsfreien Verkäufen wären – im Gegensatz zur IDD – Provisionen weiter zulässig. Nach Ansicht der AK ist es konsistent, wenn auch in der MiFID Provisionen bei Finanzinstrumenten, die ohne Beratung verkauft werden, unzulässig sind. Die AK fordert, dass diese Ausnahmen ersatzlos gestrichen werden, weil sie weder nachweisbar noch administrierbar sind, sondern – wie im Falle der IDD-E – als reine Schlupflöcher für Provisionen durch die Hintertür einzustufen sind.

Die Kleinanlegerstrategie verschärft auch die Offenlegungspflichten zu Vergütungen. Diese Maßnahmen sind aus der Sicht der AK zu begrüßen.

Mit Artikel 29 Absatz 1 d. IDD-E müssen Konsument:innen vor Vertragsschluss die Informationen über alle Kosten, Nebenkosten und Zahlungen Dritter im Zusammenhang mit diesen Dienstleistungen gegeben werden. Allerdings enthält der Text die Formulierung, dass Kund:innen „gegebenenfalls“ zu informieren sind, was die Informationspflicht relativiert. Die AK fordert daher, dass diese Kostenoffenlegung automatisch und standardmäßig erfolgt und nicht erst auf Verlangen oder „gegebenenfalls.“

Die AK fordert weiters, dass die Kosten in Euro-Beträgen aufgeschlüsselt werden, weil Angaben in Prozent einer teils nicht näher erläuterten Bezugsbasis (wie z.B. „Nettoprämiensumme“) nicht nachvollziehbar sind. Der Ausweis der konkreten Provisionshöhe ist auch deswegen wichtig, weil sich die Provisionshöhen je nach Vertriebsweg unterscheiden.

Die AK hat eine Studie zur [„Vergütungstransparenz im Finanzvertrieb“](#) (Banken, Versicherer, Vermögensberater:innen, Versicherungsvermittler:innen; Herbst 2023) durchgeführt, in deren Rahmen die Testkäufer auch aktiv nach der Vergütung fragten. Sie zeigt, dass Vergütungstransparenz bei Finanzintermediären – erhoben im Rahmen einer groß angelegten Mystery Shopping-Untersuchung – keineswegs selbstverständlich ist. Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass die „nicht zufriedenstellenden“ Antworten sehr zahlreich waren. Konkret machten rund zwei Drittel der getesteten Banken, Versicherer, Vermögensberater:innen und Versicherungsvermittler:innen bloß „oberflächliche“ oder „nicht zufriedenstellende“ Angaben zur Vergütung. Diese Zahlen verdeutlichen, dass eine effektivere Offenlegung von Vergütungen geboten ist.

Abgesehen von der Offenlegungsnotwendigkeit von Vergütungen tritt die AK dafür ein, dass am Provisionssystem selbst Änderungen vorgenommen werden. Die AK hat eine Studie ([„Provisionen vs. Honorare im Finanzvertrieb bei Versicherungsanlageprodukten im Vergleich“](#)) durchgeführt, in der Provisionsschemata untersucht und Honorarmodellen bei Versicherungsanlageprodukten (vor allem fondsgebundenen Lebensversicherungen) gegenübergestellt wurden. Die Kosten eines Lebensversicherungsvertrages – Abschlusskosten, Verwaltungskosten, sonstige Stückkosten – sind erheblich hoch, was den Konsument:innen häufig unbewusst oder unbekannt ist.

Diese Frage der Abschlusskosten ist deswegen so wichtig, weil diese – speziell in der ersten Phase eines Lebensversicherungsvertrages – einen erheblichen

Anteil ausmachen. Das wiederum bedeutet, dass die in der Versicherungsprämie „unsichtbar“ eingerechneten Provisionen (Abschluss-, Bestandsprovision) – speziell in der ersten Phase des Vertrages bzw. in den ersten 5 Laufzeitjahren – einen guten Teil der Prämie „auffressen“ (sogenannter Kostenanteil der Prämie) und somit ein nur verhältnismäßig geringer Anteil tatsächlich (im Deckungsstock, in einem Investmentfonds) veranlagt wird (sogenannter Sparanteil der Prämie). Den Analysen liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Variante 1: Provisionsfreie Polizze, d.h. der Tarif basiert weder auf einer Abschluss- noch einer Bestandsprovision, sondern auf einem vom Versicherungskunden bezahlten Honorar zu Vertragsbeginn.
- Variante 2: Verteilung der Vermittlungsprovision (Abschlusskosten) auf die gesamte Laufzeit eines Lebensversicherungsvertrags.
- Variante 3: Verteilung der Vermittlungsprovision (Abschlusskosten) auf die ersten 5 Jahre der Laufzeit eines Lebensversicherungsvertrags.

Die Berechnungen zeigen, dass in allen Modellannahmen die aufwandsbasierte Honorarberatung (Annahme: einmalig 350 Euro oder 1000 Euro plus jeweils laufendes jährliches Honorar) geldwerte Vorteile bei der Betrachtung von Ablaufleistungen und Rückkaufswerten bringt. Die Modellannahmen zeigen zudem, dass der Tarif, der die Abschlusskosten auf die gesamte Laufzeit verteilt, häufig eine höhere Ablaufleistung erbringt als der Tarif mit Verteilung der Kosten auf die ersten 5 Jahre der Laufzeit. Die derzeitige gesetzliche Regelung – Verteilung der Abschlusskosten auf die ersten 5 Jahre – bringt somit erhebliche Nachteile für die Versicherungsnehmer:innen.

Die AK schlägt daher – ergänzend zu dem von der EU-Kommission vorgeschlagenen partiellen Provisionsverbot – vor, dass die Berater:innen bzw. Vermittler:innen bei Versicherungsanlageprodukten verpflichtend verschiedene Vergütungsvarianten darstellen und vorlegen, um den Konsument:innen a) die verschiedenen Kosten- bzw. Vergütungsszenarien vor Augen zu führen und b) eine eigenverantwortliche Auswahl eines Vergütungsmodells zu ermöglichen. Auf diesem Weg sollen provisionsfreie Polizzen, die letztlich über Honorarmodelle beraten/verkauft werden, zu einer höheren Bekanntheit und Verbreitung gelangen. Diese vorvertraglichen vergütungsbezogenen Informationen (also die Darstellung verschiedener Vergütungsmodelle) sollten dann realisiert werden, wenn das in der EU-Kleinanlegerstrategie verfolgte partielle Provisionsverbot doch nicht umgesetzt wird.

Zum Value for money-Konzept

Ein Ziel dieser Maßnahme ist, dass Konsument:innen Anlageprodukte angeboten werden, die ein günstiges Preis-Leistungs-Verhältnis bieten; aber letztlich sollen Produkte mit einem ungünstigen Preis-Leistungs-Verhältnis überhaupt eingedämmt werden.

Die EU-Kommission versucht dem Phänomen hoher Kosten von Anlageprodukten mit einem neuen Konzept zu begegnen. Konsument:innen soll das Preis-Leistungs-Verhältnis (Value for money) eines Anlageproduktes vor Augen geführt werden, was auf einer neu statuierten Pflicht basiert: Produkthanbieter haben sämtliche Kosten des Anlageprodukts zu ermitteln, zu konkretisieren bzw. zu quantifizieren und zu bewerten. Dieser Prozess umfasst einen Vergleich mit einer einschlägigen Benchmark, die von den Europäischen Aufsichtsbehörden entwickelt werden soll und den Vergleich von Anlageprodukten ermöglicht, die sich in Leistungs-, Risiko-, Strategie-, Ziel- oder sonstigen Merkmalen ähneln. Der Vergleich mit einer Benchmark soll Aufschluss darüber geben, inwieweit ein Anlageprodukt in Bezug auf Kosten und Wertentwicklung erheblich vom Durchschnitt abweicht.

Der Richtlinienentwurf legt nicht konkret fest, wie diese Benchmarks konzipiert werden. Somit sind Einschätzungen nicht oder kaum möglich.

Digitalisierung und Influencer-Werbung

Für alle Versicherungen (nicht nur Anlageprodukte) wird es standardmäßig digitale Informationen geben. Auf Wunsch der/des Versicherungsnehmer:in muss kostenfrei in Papierform informiert werden. Die Kund:innen müssen auch über diese Option informiert werden. Diese Regel gibt es bei Wertpapieren schon länger.

Abzulehnen ist die neue Regelung, dass auch alle bestehenden Kund:innen automatisch auf ein elektronisches Kommunikationsformat umgestellt werden, wenn sie nach einer Information nicht binnen acht Wochen widersprechen und weiterhin Papierinformationen verlangen. Die AK spricht sich dafür aus, anstelle des vorgesehenen Opt-Out eine Opt-In Lösung vorzusehen.

Die EU-Kommission hat die zunehmende Bedeutung von Marketing über die sozialen Medien und hier vor allem über Influencer:innen erkannt. Dementsprechend erfassen Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 66 MiFID II und Artikel 2 Absatz 1 Unterabsatz 8 Ziffer 20 IDD-E als Werbung (Marketing Communication) auch die Informationserteilung, die nicht durch den Anbieter selbst, sondern durch Dritte erfolgt und nur indirekt

bestimmte Finanzinstrumente oder Versicherungsanlageprodukte bewirbt. Damit ist Influencer-Marketing gemeint.

Die AK tritt dafür ein, dass Influencer:innen folgende Punkte offenlegen müssen und diese Bestimmungen auch in der Kleinanlegerstrategie Berücksichtigung finden:

- Offenlegung des gewerberechlichen Status.
- Klare, prägnante und auffallende Darstellung der Information, ob und für wen Werbetätigkeit vorliegt.
- Klare, prägnante und auffallende Darstellung der Information, ob und in welcher Höhe Vorteile und Vergütungen aus Partnerschaften bestehen.
- Aus welchen Quellen gepostete Informationen stammen und wie diese durch Fakten belegt werden können.



Kontaktieren Sie uns!

In Wien:

Christian Prantner

+43 (1) 501 65 12511
christian.prantner@akwien.at

Benedikta Rupprecht

+43 (1) 501 65 12694
benedikta.rupprecht@akwien.at

In Brüssel:

Florian Wukovitsch

T +32 (0) 2 230 62 54
florian.wukovitsch@akeuropa.eu

Bundesarbeitskammer Österreich

Prinz-Eugen-Straße 20-22
1040 Wien, Österreich
T +43 (0) 1 501 65-0

www.arbeiterkammer.at

AK EUROPA

Ständige Vertretung Österreichs bei der EU
Avenue de Cortenbergh 30
1040 Brüssel, Belgien
T +32 (0) 2 230 62 54

www.akeuropa.eu

Über uns

Die Bundesarbeitskammer (AK) ist die gesetzliche Interessenvertretung von rund 3,8 Millionen Arbeitnehmer:innen und Konsument:innen in Österreich. Sie vertritt ihre Mitglieder in allen sozial-, bildungs-, wirtschafts- und verbraucherpolitischen Angelegenheiten auf nationaler sowie auch auf der Brüsseler EU-Ebene. Darüber hinaus ist die Bundesarbeitskammer Teil der österreichischen Sozialpartnerschaft. Die AK ist im EU-Transparenzregister unter der Nummer 23869471911-54 registriert.

Die Aufgaben des 1991 eröffneten AK EUROPA Büros in Brüssel sind einerseits die Repräsentation der AK gegenüber europäischen Institutionen und Interessensorganisationen, das Monitoring von EU-Aktivitäten und die Wissensweitergabe von Brüssel nach Österreich, sowie gemeinsam mit den Länderkammern erarbeitete Expertise und Standpunkte der Arbeiterkammer in Brüssel zu lobbyieren.