

Vereinheitlichte Spielregeln

Um einen höheren Grad an Anlegerschutz zu gewährleisten, soll die europäische PRIPs-Initiative alle Produkte für Privatkunden miteinander vergleichbar machen.



Mit einer einheitlichen Regulierung hinsichtlich Transparenz, Kostenoffenlegung und Vertrieb soll die PRIPs-Initiative den Verbraucherschutz stärken.

Die aktuelle Situation ist paradox: Fonds unterliegen der Abgeltungsteuer und dürfen nur vertrieben werden, wenn eine KWG-Zulassung oder eine Gewerbe-erlaubnis nach § 34c Gewerbeordnung vorliegt. Legt man einen Versicherungsmantel um die Fonds, darf die fondsgebundene Versicherung mit denselben Fonds nur bei Vorliegen einer Gewerbe-erlaubnis nach § 34d Gewerbeordnung – Versicherungsvermittler – vermittelt werden. Außerdem werden alle Erträge bis zur Fälligkeit der Versicherung steuerfrei vereinnahmt, und erst bei Fälligkeit wird die Differenz zwischen Ein- und Auszahlung mit dem persönlichen Einkommensteuersatz versteuert. Unter bestimmten Umständen wird sogar nur der halbe Ertrag versteuert. Erfolgt eine Beratung zu Fonds, müssen die MiFiD beziehungsweise das Investmentfondsgesetz beachtet werden. Werden dieselben Fonds innerhalb einer Versicherung verkauft, muss hingegen nach den

Regeln des Versicherungsvertragsgesetzes beraten werden. Beide Gesetze sind vor allem im Hinblick auf die Risikoaufklärung sehr unterschiedlich.

Mark Ortmann, Gründer und Geschäftsführer des Instituts für Transparenz in der Altersvorsorge (ITA) in Berlin, gelangt in seinem vor Kurzem erschienenen Buch „Kostenvergleich von Altersvorsorge-Produkten“ daher zu der wenig überraschenden Erkenntnis, dass die einzelnen Produkte, die sich zur Altersvorsorge eignen, aktuell nur bedingt miteinander vergleichbar sind. Die sich parallel zueinander entwickelnden Produktwelten haben – keineswegs nur in Deutschland – zu einem ebenso schwer durchschaubaren wie irrationalen Regulierungssystem geführt. Und das soll sich nun ändern.

Langer Prozess

Eine entsprechende EU-Initiative ist bereits in Arbeit und soll hier Abhilfe schaffen:

Als Investmentprofi kann man sich schon einmal das Akronym PRIPs merken. Es steht für „Packaged Retail Investment Products“, was in etwa „verpackte Investmentprodukte für Privatanleger“ heißt, und soll übergreifende, vereinheitlichte Vertriebs- und Produktinformationspflichten einführen, die einen horizontalen Vergleich von Produkten, die demselben Zweck dienen, erlauben – und zwar unabhängig von Rechtsform und Vertriebskanal. Laut EU-Kommission geht es europaweit um ein Marktvolumen von rund 8000 Milliarden Euro. Die PRIPs-Initiative ist ein richtungsweisender Anstoß, konkrete rechtliche Umsetzungen sind allerdings nicht von heute auf morgen zu erwarten. „Ein erster PRIPs-Richtlinienentwurf wird bis Sommer 2010 erwartet. Dann muss die Richtlinie verabschiedet werden. Ab dann dauert es sicher noch lange, bis sie in deutsches Recht umgesetzt wird, es werden also noch Jahre vergehen“, meint Ortmann.

Ihren Fahrplan erklärt die EU-Kommission auf ihrer Homepage so: „Wir werden auf die jeweils effektivsten und effizientesten regulatorischen Elemente bereits bestehender EU-Richtlinien als Basis zurückgreifen.“ Als Beispiel wäre hier das „Key Investor Document, KID“ zu nennen, eine übersichtliche und international einheitlich aufgebaute Kurzinformation, die durch die Investmentdirektive UCITS IV für Investmentfonds eingeführt wird. „Dieses Dokument ist eine gute Vorlage für andere Produkte“, glaubt die Kommission, Deutschlands Verbraucherschutzministerin Ilse Aigner hat sich dieser Idee bereits angeschlossen, sie fordert Produktinformationsblätter für alle Finanzprodukte nach dem KID-Muster. Hinsichtlich einer Vereinheitlichung der Vertriebsregulierung will sich die Kommission an der MiFiD und der EU-Versicherungsvermittler-Richtlinie orientieren, sodass man auf guten Vorlagen aufbauen kann. Angesichts des großen Umfangs des Projekts gibt es auch skeptische Stimmen, vor allem auf der Anbieterseite: „Ob sich ein grundsätzlich wünschenswerter einheitlicher Beipackzettel für Finanzprodukte, wie ihn Bundesministerin Aigner fordert, auf europäischer Ebene realisieren lässt,



Andreas Fink, BVI: „Es müssen gemeinsame Regeln für die unterschiedlichen Produktkategorien bestehen.“

muss sich erst zeigen“, meint beispielsweise Lars Brandau, Geschäftsführer des Deutsche Derivate Verbandes DDV.

Im Vertrieb von Finanzprodukten steht man einer vereinfachten und einheitlichen Produktinformation hingegen durchaus positiv gegenüber: „Aus Vertriebsicht begrüßen wir das Produktinformationsblatt, weil es die Informationen bündelt und wir eine Abkehr von der ‚Informationsideologie‘ erkennen können, die keinen Erkenntniszuwachs bei

den Verbrauchern gebracht hat“, meint beispielsweise Frank Rottenbacher, Vorstand vom AfW – Bundesverband Finanzdienstleistung e.V. Doch er hat auch gleich einen Wunsch: „Es muss aber festgelegt werden, dass das Produktinformationsblatt vom Produktgeber erstellt wird und dieser auch für die Inhalte geradesteht. Es kann nicht sein, dass der Berater beziehungsweise Vermittler für den Inhalt haftet.“

Generelle Zustimmung

Auch die wichtigsten Verbände der Produktanbieter begrüßen die PRIPs-Initiative. „Ein wirksamer Anlegerschutz kann nur erreicht werden, wenn ein Mindestmaß an gemeinsamen Regeln für die unterschiedlichen Produktkategorien besteht. Daran fehlt es bisher, und daher begrüßen wir die Initiative der EU-Kommission sehr. Gemeinsame Mindeststandards für Investmentfonds, Zertifikate, geschlossene Fonds und (fondsgebundene) Lebensversicherungen sind der richtige Weg, weil für die meisten Anlagezwecke unterschiedliche Optionen in Betracht kommen“, meint Andreas Fink, Leiter Medien und Kommunikation BVI vom Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

Daniela Röben vom Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.



Dr. Mark Ortmann, ITA: „Konsequent wäre im nächsten Schritt eine steuerliche Harmonisierung.“

(GDV) befürwortet die generelle Richtung der bevorstehenden Richtlinie ebenfalls: „Allerdings sollten nur solche Produkte vergleichbar gemacht werden, die auch vergleichbar sind. Während Ölterminkontrakte oder entsprechende Zertifikate der kurzfristigen Spekulation dienen, werden Lebensversicherungen zum langfristigen Aufbau der privaten Altersvorsorge abgeschlossen. Bei so grundverschiedenen Produkten ginge jede erzwungene ‚Gleichmacherei‘ der Verbraucherinformation zu Lasten ihrer Klarheit und Verständlichkeit. Das wäre nicht im Sinne des Kunden, der von den neuen Regeln profitieren soll.“

Auch seitens der Zertifikateemittenten kann man sich gut mit der Zielrichtung der PRIPs-Idee anfreunden. „Der Deutsche Derivate Verband begrüßt die Initiative der Europäischen Kommission. Der Schutz der Anleger und die Verbesserung der Verständlichkeit und Transparenz der Produkte zählen zu den grundlegenden Zielen des DDV. Nur wenn die Anleger gut beraten werden und sich fair behandelt fühlen, investieren sie erneut in diese innovativen Finanzprodukte. Hier ziehen die Zertifikateemittenten und die politischen Entscheider in Deutschland und Europa an einem Strang“, meint Brandau.

Steuerliche Behandlung?

Ortmann sieht nach der Harmonisierung der Vertriebs- und Transparenzregelung gleich die nächste wichtige Baustelle: „Natürlich sind einheitliche, einfache und übersichtliche Vergleichsstandards unerlässlich, denn nur so kann die momentan gestörte

Produktgruppen, die vergleichbar gemacht werden sollen

Folgende Produktgruppen hat die EU-Kommission in ihren Statements explizit genannt:

- Investmentfonds (OGAW und Nicht-OGAWs)
- fondsgebundene Versicherungen
- strukturierte Produkte (z. B. Zertifikate)

Folgende Produktgruppen könnten ebenfalls einbezogen werden:

- geschlossene Fonds

Die Europäische Kommission will eine „White List“ mit den betroffenen Produkten herausgeben.

Fahrplan für die PRIPs-Initiative

Die Umsetzung der PRIPs-Initiative wird noch einige Jahre in Anspruch nehmen, da sie viele unterschiedliche Produkte betrifft. Aber die Richtung zur Angleichung ist zumindest vorgegeben.

Datum	Aktivität
Oktober 2007	Konsultation mit nationalen Aufsichtsbehörden, Verbraucherverbänden, Produktanbietern und Vertriebsorganisationen
März 2008	Feedback-Statement der Kommission nach den Konsultationen
Mai 2008	Technischer Workshop mit Branchenrepräsentanten
Juli 2008	Offenes Hearing
April 2009	Die Europäische Kommission steckt den groben Rahmen für die PRIPs-Initiative in einem Konsultationspapier ab
2010/2011 ?	Verabschiedung der PRIPs-Richtlinie erwartet
Später	Umsetzung der PRIPs-Richtlinie in die nationalen Gesetze erwartet

Die PRIPs-Initiative läutet offenbar den Trend ein, die Ungleichbehandlung von Finanzprodukten langfristig abzuschaffen, was aber wohl eher im Rahmen einer langfristigen Entwicklung als durch einen Ruck geschehen wird.



Lars Brandau, DDV: „Nur wenn Anleger sich fair behandelt fühlen, investieren sie erneut.“

Funktionalität des Marktes wiederhergestellt werden. Konsequenter wäre im nächsten Schritt dann eine steuerliche Harmonisierung der unterschiedlichen Produktgattungen.“

Die Kommission sieht zwar auch den Bedarf für eine Angleichung in der Besteuerung der verschiedenen Finanzprodukte, stellt jedoch klar, dass Steuerthemen außerhalb der aktuellen PRIPs-Initiative liegen. „Allerdings stellt ein einheitlich geregelter Verbraucherschutz eine bessere Basis für mögliche steuerliche Angleichungen dar – beispielsweise um das eigentliche Investment von einer Mantelstruktur zu separieren, die lediglich spezielle Steuervorteile liefern soll“, so die Kommission.

Röben vom GDV befürwortet dagegen eine steuerliche Behandlung von Finanzprodukten je nach ihrer Zielrichtung: „Die steuerliche Behandlung von Finanzprodukten richtet sich nach ihrem Anlageziel. Der Staat fördert Produkte zur privaten Altersvorsorge, wenn diese bestimmte Qualitätskriterien erfüllen, beispielsweise die Zahlung einer lebenslangen Rente. Da Steuergelder bekanntermaßen knapp sind, müssen sie so eingesetzt werden, dass sie vor allem zu einer sicheren Altersvorsorge für die Menschen führen.“

Fehlanreize vermeiden

BVI-Mann Fink setzt sich dagegen für eine steuerliche Angleichung ein: „Die steuerliche Gleichbehandlung ist in der Tat wichtig, um Fehlanreize zu vermeiden.“ Schon lange war es dem Investment-Verband ein Dorn im Auge, dass (fondsgebundene) Lebensversi-

cherungsprodukte steuerlich günstiger gestellt waren als Fonds. Zwar fiel die komplette Steuerfreiheit der Lebensversicherung für Verträge, die nach dem 31. 12. 2004 abgeschlossen wurden, und die Abgeltungsteuer ist für fast alle Anlageprodukte eingeführt worden, jedoch – merkwürdigerweise – nicht für Versicherungen. „Wir sehen hierfür keinen Grund, da sich beide Produkte gleichermaßen für die Altersvorsorge eignen – je nach Ausgestaltung des Produktes“, so Fink.

Aus für Verpackungsanbieter?

Verpackungsanbieter, die beispielsweise aus einer Fondsvermögensverwaltung eine Versicherungslösung machen oder die für einen nicht vertriebsberechtigten Fonds ein entsprechendes Zertifikat anbieten, könnten also langfristig aus dem Privatanlegergeschäft herausgedrängt werden, weil man nach Realisierung der PRIPs-Initiative und den dann folgenden Bemühungen Ummantelungsprodukte vielleicht nicht mehr benötigen wird. Schließlich soll es ja langfristig weniger um die rechtliche Verpackung als viel mehr um den konkreten Inhalt von Finanzprodukten gehen.

„Das ist gut so, denn wem nutzen Regeln zur Kostentransparenz, wenn das Anlageprodukt in eine andere Hülle verpackt werden kann und die Transparenz dadurch unterlaufen wird?“, fragt Fink und fügt hinzu: „Wenn es das Ziel des Gesetzgebers ist, bestimmte Produkte aus Gründen des Anlegerschutzes nicht allgemein vertreiben zu lassen, dann sollte der Gesetzgeber die Umgehungen durch eine Verpackung des problematischen Produktes nicht durchgehen lassen.“

Der GDV sieht hingegen die möglichen Konsequenzen der PRIPs-Initiative auf Ummantelungsprodukte als noch sehr vage an: „Die Mitteilung der Europäischen Kommission lässt zum jetzigen Zeitpunkt noch viele Fragen offen. So ist bisher noch nicht einmal abschließend geklärt, welche Finanzprodukte genau unter dem Begriff ‚PRIPs‘ gefasst werden. Nach unserer Kenntnis zielt die PRIPs-Initiative in erster Linie auf die Offenlegungs- und Vertriebsregeln bestimmter Finanzprodukte und nicht auf die Ausgestaltung der Produkte selbst ab. Konkrete Konsequenzen auf den Vertrieb sind daher noch gar nicht absehbar“, weist Röben Spekulationen über weitere Auswirkungen der PRIPs-Initiative in ihre Schranken.

Ergänzend zur PRIPs-Initiative hält der BVI auch „die bessere finanzielle Bildung



Daniela Röben, GDV: „Es sollten nur Produkte vergleichbar gemacht werden, die auch vergleichbar sind.“

der Anleger für wesentlich, um eine möglichst bedarfsgerechte Nutzung von Anlageprodukten zu erreichen“, gibt Fink einen Teil der Aufgabe auch an die Anleger selbst zurück. Der BVI ist in diesem Bereich mit seinem Schulprojekt durchaus aktiv. Schließlich kann gesetzgeberisches Bemühen mangelndes Wissen und Interesse der Verbraucher nicht gänzlich ausgleichen. „In die Bildung über Finanzen müssen wir europaweit investieren, damit Finanzprodukte besser verstanden werden und Anleger ihre eigenen Interessen besser verfolgen können“, mahnt auch die EU-Kommission weitere Bemühungen an dieser Front an. Es sieht so aus, als hätte sich die Europäische Kommission hier eine gigantische Aufgabe gestellt.

Jede einzelne Produktparte ist in den letzten Jahren in sich schon ungemein vielfältig geworden. Da wird es sehr komplex, wenn man alle Produktparten, die für Privatanleger geeignet sind, unter einen Hut bekommen will, und die jeweiligen Lobbyverbände sind unterschiedlich mächtig. Aber der Ansatz ist richtig und wichtig. Nicht zuletzt hat die letzte Finanzkrise gezeigt, dass Privatanleger oft nicht den Hintergrund der von ihnen gekauften Finanzprodukte verstehen – insbesondere bei Garantiezertifikaten und Geldmarkt-plus-Fonds war die Fehleinschätzung offensichtlich. Die Initiative ist daher begrüßenswert, selbst wenn sich herausstellen sollte, dass sie im ersten Durchgang nicht sofort alle regulatorischen Unterschiede beseitigen kann. Zumindest eines ist also sicher: Der hier begonnene Prozess kann nur langfristiger Natur sein.

FP

Foto: © DDV, GDV