

Ein wesentliches Durchsetzungsproblem: irreguläre Praktiken



Themenpapier – April 2017

Better Finance, der Europäische Verband der Nutzer von Finanzdienstleistungen, ist eine gemeinnützige internationale Organisation, die ausschließlich die Interessen der Nutzer von Finanzdienstleistungen auf europäischer Ebene vertritt.

Unser Verband ist ein Zentrum für unabhängige Finanzexpertise, das die Interessen der Nutzer von Finanzdienstleistungen auf europäischer Ebene unmittelbar wahrnimmt und Fortbildungen, Studien und Informationen zum Themenkreis Anlegen, Sparen und persönliche Finanzen fördert. Da Better Finance Organisationen angehören, die die Interessen der Einzel- und Privataktionäre, Fonds- und Privatanleger, Sparer, Inhaber von Versorgungsansprüchen und Lebensversicherungsverträgen, Kreditnehmer und andere von der Finanzwirtschaft unabhängige Stakeholder vertreten, nimmt es die Interessen aller europäischen Bürger wahr.

Hintergrund

Im Verbraucherbarometer der Europäischen Kommission schneiden Finanzdienstleistungen für „Privatkunden“ unter allen Verbrauchermärkten in der Europäischen Union nach wie vor am schlechtesten ab¹. Better Finance vertritt die Ansicht, dass die Finanzmärkte dem Interesse der Endnutzer dienen sollten, und begrüßt die Anstrengungen der europäischen Behörden, irreguläre Praktiken beim Vertrieb von Finanzprodukten zu bekämpfen.

- Der ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments beschloss vor Kurzem, sich mit irregulären Praktiken beim Vertrieb von Finanzprodukten zu befassen,
- und die Europäische Kommission leitete eine öffentliche Konsultation über die Tätigkeit der Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities - ESA) und die Verbesserung ihrer Arbeitsweise ein².

In diesem Dokument wird versucht, die regulatorischen und vor allem aufsichtsrechtlichen (die öffentlich-rechtliche Durchsetzung betreffenden) Entwicklungen beim effektiven Schutz der Sparer, privaten Anleger und Hypothekarschuldner seit der Finanzkrise 2008 zu bewerten, insbesondere mit Blick auf irreguläre Praktiken beim Vertrieb von Spar-, Anlage- und Hypothekarprodukten.

Im ersten Teil wird die aktuelle Gesetzeslage der EU zu Wohlverhaltensregeln beim Vertrieb von Finanzprodukten erläutert. Der zweite Teil vermittelt die Kernbestimmungen zur Information und Vermeidung von Interessenkonflikten. Darauf aufbauend wird in dem Dokument eine Reihe konkreter Fälle identifiziert, in denen versucht wurde, gegen irreguläre Praktiken beim Vertrieb von Finanzprodukten auf dem privatrechtlichen Weg vorzugehen. Im vierten Teil wird untersucht, wie diese Fragen unter dem Aspekt der öffentlich-rechtlichen Durchsetzung und Aufsicht

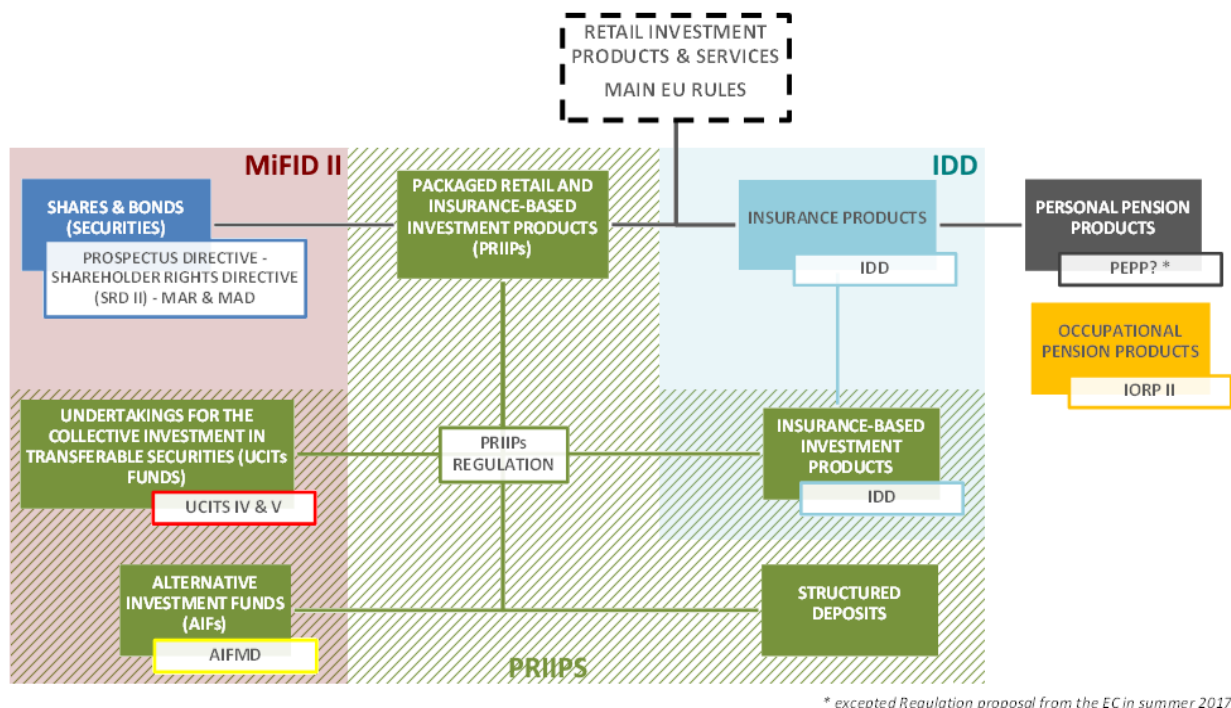
¹ [Verbraucherbarometer 2016](#) der Europäischen Kommission, Seite 18: „Die letzten drei Dienstleistungsmärkte sind, wie bereits in der Studie von 2013, „Immobilienleistungen“, „Hypotheken“ und „Anlageprodukte, private Altersvorsorge und Wertpapiere“.

² Öffentliche Konsultation über die Tätigkeit der Europäischen Aufsichtsbehörden:
<https://ec.europa.eu/eusurvey/runner/esas-operations-2017>

behandelt werden. Schließlich unterbreitet Better Finance Vorschläge, die auf eine effizientere Durchsetzung der für den Vertrieb von Finanzprodukten geltenden Wohlverhaltensregeln abzielen.

1. Ein erweitertes EU-Gesetzespaket zu Wohlverhaltensregeln beim Vertrieb von Finanzprodukten

Für die europäischen Entscheidungsträger war die Finanzkrise 2008 Anlass, ein umfangreiches Paket an neuen Finanzgesetzen (Richtlinien und Verordnungen) zu verabschieden, von denen viele Wohlverhaltensregeln und Anlegerschutz betrafen. „Stufe 1“ („Level 1“) dieser EU-Vorschriften ist inzwischen in Kraft getreten bzw. steht



kurz vor davor. Dies betrifft insbesondere:

1.1. Vorschriften betreffend Aktien, Anleihen und Investmentfonds

- Alle „Finanzinstrumente“: MiFID I und II:
 - Die Richtlinie über Märkte für Finanzmärkte I (MiFID I) trat am 01.11.2007 in Kraft³.
 - Die Richtlinie über Märkte für Finanzmärkte (MiFID II) wird ab 03.01.2018 wirksam (verlängert vom 03.01.2017)
- Aktionärsrechte: Aktionärsrechterichtlinie 2 (Änderung Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre):

³ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0039&from=DE>

- Die neue Richtlinie wurde vom Rat am 03.04.2017 offiziell angenommen.
- Sie wird im EU-Amtsblatt veröffentlicht und 20 Tage danach in Kraft treten. Die Mitgliedstaaten verfügen über eine Frist von 24 Monaten nach dem Inkrafttreten der neuen Richtlinie, um sie in innerstaatliches Recht umsetzen (bis 03.04.2019).
- Ausgabe von Aktien und Anleihen: Verordnung über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist (2015/0268(COD))
 - Der Text wurde am 25.01.2017 vom ECON-Ausschuss angenommen;
 - er muss noch vom Rat offiziell angenommen werden.
- Kapitalmarktmisbrauch:
 - Die Marktmissbrauchsverordnung⁴ gilt seit dem 03.07.2016.
 - Sanktionen bei strafrechtlichen Verstößen im Zusammenhang mit Marktmissbrauch: Die Marktmissbrauchsrichtlinie⁵ trat am 03.07.2014 in Kraft.
- Investmentfonds: Die Richtlinien AIFMD, OGAW IV und V über Investmentfonds und die Verordnung über wesentliche Informationen für den Anleger bei OGAW-Fonds:
 - Die Richtlinie, in der die Rolle der Verwalter alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Funds, AIFMD)⁶ definiert wird, gilt seit dem 22.07.2013.
 - Die Richtlinien OGAW IV und V und die Durchführungsverordnung über Investmentfonds:
 - Die OGAW-IV-Richtlinie⁷ gilt seit dem 30.06.2011.
 - Die Verordnung über das Dokument mit wesentlichen Informationen für den Anleger bei OGAW-Fonds⁸ gilt seit dem 01.07.2011.

⁴ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596&from=DE>

⁵ Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0057&from=de>

⁶ Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:174:0001:0073:DE:PDF>

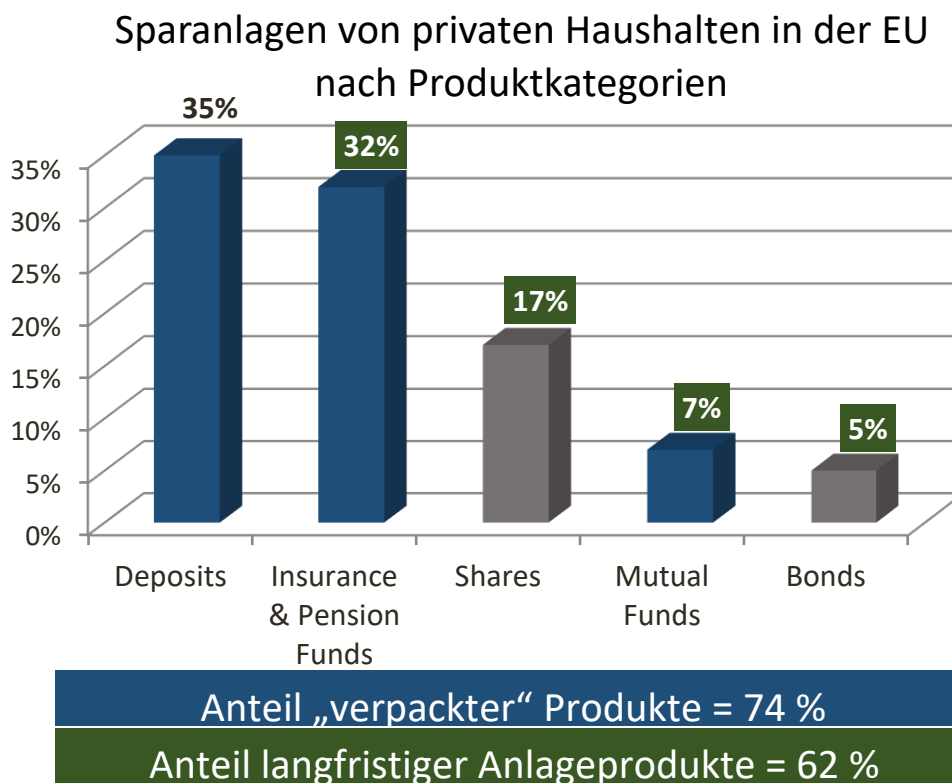
⁷ Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung): <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0032:0096:de:PDF>

- Die OGAW-IV-Richtlinie⁹ trat am 18.03.2016 in Kraft.

1.2. Für andere Sparprodukte geltende Vorschriften

Über 75 % der Sparprodukte für private Anleger sind vom Anwendungsbereich der MiFID-Bestimmungen ausgeschlossen. Für sie gelten andere EU-Vorschriften, die von denen der MiFID-Richtlinie abweichen und den Anlegern in der Regel weniger Schutz bieten, u. a. die Richtlinie über den Vertrieb von Versicherungen (IDD-Richtlinie), die Richtlinie über die Beaufsichtigung der Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) usw.

Diagramm 1: Finanzdienstleistungen für Privatkunden - Sparanlagen



Quelle: Studie von Better Finance zur Altersvorsorge, Auflage 2016

Deposits = Einlagen | Insurance & Pension Funds = Versicherung & Pensionsfonds | Shares = Aktien | Mutual Funds = Anlagefonds | Bonds = Festverzinsliche Wertpapiere

⁸ Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:176:0001:0015:de:PDF>

⁹ Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0091&from=DE>

- Sparprodukte von Banken: Verordnung über die Anforderungen an ein System der Bankenaufsicht - CRD IV (26. Juni 2013):
 - Die Verordnung¹⁰ über die technischen Regulierungsstandards für minimale Eigenkapitalanforderungen an Kreditinstitute trat am 28.06.2013 in Kraft und ist seit 01.01.2014 wirksam.
 - Die Richtlinie über die Anforderungen an ein System der Bankenaufsicht¹¹ trat am 17.07.2013 in Kraft und ist seit 31.12.2013 wirksam:
 - Titel III: „Voraussetzungen für den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten“
- Lebensversicherungen: Die Richtlinie über Versicherungsvermittlung (IMD, 2002) wird durch die Richtlinie über den Vertrieb von Versicherungsprodukten¹² (IDD-Richtlinie) ersetzt. Sie muss bis zum 23.02.2018 umgesetzt werden.
- Betriebliche Altersversorgung: EbAV II, Richtlinie über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung¹³. Die neuen Vorschriften traten am 12. Januar 2017 in Kraft, und die Mitgliedstaaten verfügen über eine Frist von 24 Monaten, um die neue Richtlinie in innerstaatliches Recht umsetzen (d. h. bis 13.01.2019).
- „Verpackte Anlageprodukte“ für private Anleger (insbesondere Investmentfonds und Lebensversicherungen): Die PRIIP-Verordnung über Basisinformationsblätter tritt am 01.01.2018 in Kraft (auf Beschluss der Europäischen Kommission um 1 Jahr verlängert)¹⁴. Sie wird die Verordnung über die wesentlichen Informationen für den Anleger bei OGAW-Fonds ersetzen.
 - Delegierte Verordnung der Kommission vom 8. März 2017 zur Ergänzung der Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte

¹⁰Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0575&from=DE>

¹¹ Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:De:PDF>

¹² Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (Neufassung): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L0097&from=de>

¹³ Richtlinie (EU) 2016/2341 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2016 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) (Neufassung): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L2341&from=DE>

¹⁴ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R1286&from=DE>

Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP)¹⁵.

- Hypotheken: Hypothekarkreditrichtlinie¹⁶. Sie ist seit 21.03.2016 wirksam.

Insgesamt betrachtet, steht die Umsetzung der wichtigsten EU-Vorschriften für den Anlegerschutz fast zehn Jahre nach der Krise noch bevor (MiFID II, SRD II (Aktionärsrechte-Richtlinie), Prospekt, IDD, IORP II, PRIIP), und eine der wesentlichen Verbesserungen in Bezug auf die Information der Anleger (die Verordnung von 2010 über die wesentlichen Anlegerinformationen) wird zum 01.01.2018 aufgehoben. Der Schwerpunkt der EU-Vorschriften galt nach der Krise 2008 eindeutig aufsichtsrechtlichen Themen, nicht dem Anlegerschutz.

¹⁵ Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2017/653 der Kommission vom 8. März 2017 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0653&from=DE>

¹⁶ Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Februar 2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010: <http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=de>

2. Die Kernbestimmungen zur Information und Vermeidung von Interessenkonflikten: Sind sie kohärent?

Die Erfahrung von Better Finance zeigt, dass bei der Durchsetzung und Überwachung von EU-Vorschriften erheblicher Verbesserungsbedarf besteht, da mehrere grundlegende regulatorische Bestimmungen der EU für den Schutz von privaten Anlegern, Sparern und Hypothekarschuldnern nach unseren Erkenntnissen nicht entsprechend umgesetzt werden. Besonders besorgniserregend ist diese Situation in Bezug auf die wesentlichen EU-Bestimmungen über die Offenlegungspflichten und die Vermeidung von Interessenkonflikten beim Vertrieb („Anreize“) von Finanzdienstleistungen für private Anleger.¹⁷

2.1. Information und Anreize in MiFID I und II

Im Jahr 2014 verabschiedeten die Mitgesetzgeber die Richtlinie MiFID II, die am 3. Januar 2018 wirksam wird¹⁸. Zu den Zielen dieser neuen Rechtsvorschrift gehören eine allgemeine Verbesserung des Verbraucherschutzes und insbesondere die Stärkung der Risikoaufklärung und Informationspflichten durch die Wertpapierfirma.

Im Rahmen der durch MiFID II / MiFIR vorgesehenen Level 2-Maßnahmen nahm die Kommission am 25. April 2016 die Delegierte Verordnung in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen an, die im Zusammenhang mit diesem Dokument besonders relevant ist und einige Ergänzungen zu MiFID I enthält, da „in dieser Verordnung (...) präzisiert (wird), dass diese Angaben auch eine Erläuterung der Risiken im Zusammenhang mit einer Insolvenz des Emittenten und damit verbundener Ereignisse (z. B. „Bail - In“) umfassen“¹⁹.

- Redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen:

In Artikel 27 (2) der MiFID-I-Durchführungsrichtlinie²⁰ werden die Anforderungen an Marketingmitteilungen unter Berücksichtigung der in Artikel 19 (2) der MiFID-I-Richtlinie vorgesehenen Verpflichtung festgelegt, dass an die Kunden redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen zu richten sind:

¹⁷ Ausführlichere Informationen über diesen Teil finden Sie in Anhang 1.

¹⁸ MiFID I wird zum selben Zeitpunkt durch MiFID II / MiFIR ersetzt.

¹⁹ Delegierte Verordnung (EU) vom 25.04.2016 der Kommission zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie:
<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/DE/3-2016-2398-DE-F1-1.PDF>

²⁰ Amtsblatt der Europäischen Union (L 241/26) vom 02.09.2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:241:0026:0058:DE:PDF>

„Zu den in Absatz 1 genannten Informationen gehört auch der Name der Wertpapierfirma.

Die Informationen müssen zutreffend sein und dürfen insbesondere keine möglichen Vorteile einer Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments hervorheben, ohne redlich und deutlich auf etwaige damit einhergehende Risiken hinzuweisen.

Sie müssen ausreichend und in einer Art und Weise dargestellt sein, dass sie für einen durchschnittlichen Angehörigen der Gruppe, an die sie gerichtet sind bzw. zu der sie wahrscheinlich gelangen, verständlich sein dürften.

Sie dürfen wichtige Punkte, Aussagen oder Warnungen nicht verschleiern, abschwächen oder unverständlich machen.“

Durch MiFID II (Artikel 24, 44.2(b) und (d), 44.5(a), und 44.6 (a) sowie (e)) haben sich diese Informationsvorschriften nicht geändert.

- Interessenkonflikte:

Gemäß Erwägungsgrund 39 der Richtlinie zur Durchführung von MiFID I (2006/73/EG vom 10. August 2006) sollte „für die Zwecke der Bestimmungen dieser Richtlinie über Anreize (...) davon ausgegangen werden, dass die Annahme einer Provision durch eine Wertpapierfirma im Zusammenhang mit einer Anlageberatung oder mit allgemeinen Empfehlungen eine qualitative Verbesserung der Anlageberatung gegenüber dem Kunden bezweckt, sofern die Beratung bzw. die Empfehlungen trotz der Annahme der Provision unvoreingenommen erfolgen.“

MiFID II erweitert die Vorschriften, um Interessenkonflikte beim Vertrieb von Wertpapieren und Investmentfonds zu vermeiden, wobei zwischen „unabhängiger“ Beratung und „nicht unabhängiger Beratung“ unterschieden wird. „Anreize“, wie zum Beispiel Provisionen, die der Anbieter für den Vertrieb zahlt, sind zu Zwecken einer unabhängigen Beratung verboten²¹. Dies gilt nicht für die Beratung, die nicht unabhängig ist.²²

Die Informationsanforderungen und Vorschriften zur Vermeidung von Interessenkonflikten beim Vertrieb von Versicherungs- und betrieblichen Altersvorsorgeprodukten bieten unseres Erachtens auch in den neuen IDD- und EbAV-2-Rechtsvorschriften nur einen geringeren Schutz für die Nutzer von Finanzdienstleistungen.

2.2. Information und Anreize bei Lebensversicherungen

- Richtlinie über Versicherungsvertrieb (Directive on Insurance Distribution, IDD)²³:
 - Artikel 17 „Allgemeiner Grundsatz“
 - Artikel 19 „Interessenkonflikte und Transparenz“
 - Artikel 20 „Beratung sowie Standards für den Vertrieb ohne Beratung“

²¹ Relevante Artikel in MiFID II: Erwägungsgrund 56, Artikel 23 Absatz 1 und 2

²² Relevante Artikel in MiFID II: Erwägungsgrund 56, Artikel 24 Absatz 4 Buchstabe a und Absatz 7 Buchstaben a und b

²³ Ausführlichere Informationen finden Sie in Anhang 1.

- Artikel 27 „Vermeidung von Interessenkonflikten“
- Artikel 28 „Interessenkonflikte“
- Richtlinie über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV I)²⁴:
 - Artikel 11 „Auskunftspflicht gegenüber Versorgungsanwärtern und Leistungsempfängern“
 - Artikel 13 „Auskunftspflicht gegenüber den zuständigen Behörden“
 - Artikel 18 „Anlagevorschriften“
- Richtlinie (EU) 2016/2341 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV II, 14.12.2016):
 - Artikel 8 „Rechtliche Trennung zwischen Trägerunternehmen und EbAV“
 - Artikel 19 „Anlagevorschriften“
 - Artikel 36 „Grundsätze“
 - Artikel 37 „Allgemeine Informationen zu dem Altersversorgungssystem“
 - Artikel 38 „Allgemeine Bestimmungen“
 - Artikel 41 „Auskunftspflicht gegenüber potenziellen Versorgungsanwärtern“
 - Artikel 45 „Hauptziel der Beaufsichtigung“

2.3. Unstimmigkeiten in den EU-Vorschriften zum Anlegerschutz

- Vergleich zwischen MiFID II und IDD

MiFID II behandelt „Finanzinstrumente“ (Wertpapiere und Fonds), während IDD Versicherungsprodukte regelt. Es gibt jedoch einige Unstimmigkeiten zwischen MiFID II und IDD.

Im Hinblick auf die Informationspflichten sehen beide Dokumente vor, dass sämtliche Produktangaben „redlich, eindeutig und nicht irreführend“ sein müssen. Die gemäß IDD delegierten Rechtsakte sind jedoch noch nicht vollendet, und es bleibt abzuwarten, inwieweit Letztere mit den delegierten Rechtsakten von MiFID II übereinstimmen werden.

Während jedoch in Bezug auf Interessenkonflikte und Anreize nach MiFID II von Wertpapierfirmen verlangt wird, „Interessenkonflikte zu erkennen und zu vermeiden oder zu regeln“, stehen gemäß IDD Versicherungsvermittler und -anbieter in der Verantwortung, „alle angemessenen Vorkehrungen zu treffen, um Interessenkonflikte zu erkennen“, und, wenn diese erkannt wurden, „Maßnahmen (zu) treffen, um (Interessenkonflikte) zu verhindern“. In der Richtlinie über Versicherungsvertrieb (IDD) sind diese Anforderungen natürlich nicht so hoch.

- Vergleich zwischen MiFID II und PRIIP

Better Finance ermittelt Unstimmigkeiten zwischen EU-Vorschriften für verschiedene Produkte (d. h. Investmentfonds einerseits und Versicherungsanlageprodukte

²⁴ Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0041&from=DE>

andererseits), aber auch zwischen EU-Vorschriften für identische Produkte, insbesondere für Investmentfonds, bei denen die Bestimmungen gemäß MiFID 2 von denen nach PRIIP abweichen.

Die europäischen Behörden treten zwar für Transparenz bei der Wertentwicklung ein, mit ihrem Vorgehen bewirken sie aber genau das Gegenteil: eine wesentlich geringere Transparenz bei der Nettowertentwicklung und den Gebühren von langfristigen Anlageprodukten, da jedwede Anforderungen an die Offenlegung der früheren Wertentwicklung oder der Nettowertentwicklung abgeschafft wurden.

Das Weglassen jeglicher Auskunft über die frühere relative Wertentwicklung und Produkt-Benchmark im Basisinformationsblatt gemäß PRIIP und ihr Ersatz durch Angaben über die zukünftige absolute Wertentwicklung verstößt zumindest in zwei Punkten gegen die MiFID- II- Informationspflichten:

- Die im Basisinformationsblatt gemäß PRIIP zu verwendenden Szenarien für die Wertentwicklung beruhen ohnehin auf historischen Daten, was einen klaren Verstoß gegen die MiFID-Bestimmungen darstellt^{25 26}
- Die Aufhebung der deutlichen Warnung, dass die Informationen auf der früheren Wertentwicklung basieren, und der Informationen über die künftige Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist, verstößt ebenfalls gegen die MiFID-II-Vorschriften.²⁷

Die neuen Vorschriften widersprechen den Bestimmungen nach MiFID II, was sich zum Nachteil der Anleger auswirkt:

- Szenarien für die künftige Wertentwicklung, die auf früheren Ergebnissen beruhen, sind aus mehreren Gründen sehr „irreführend“²⁸, insbesondere:
 - Die absolute Wertentwicklung ohne Hinweis auf eine Benchmark hat keine bzw. nur sehr geringe Aussagekraft und ist mittel- und langfristig

²⁵ Delegierte Verordnung MiFID II, Kapitel II, Abschnitt 1, Artikel 44, Absatz 6 Buchstabe a: „Enthalten die Informationen Angaben zur künftigen Wertentwicklung, stellen die Wertpapierfirmen sicher, dass die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

1. „Die Angaben beruhen nicht auf einer simulierten früheren Wertentwicklung oder nehmen Bezug auf eine solche Simulation“

²⁶ Delegierte Verordnung MiFID II, Kapitel II, Abschnitt 1, Artikel 44, Absatz 5 Buchstabe a: „Die simulierte frühere Wertentwicklung beruht auf der tatsächlichen früheren Wertentwicklung mindestens eines Finanzinstruments oder Finanzindexes, die mit dem betreffenden Finanzinstrument vollkommen oder wesentlich übereinstimmen oder diesem zugrunde liegen“

²⁷ Delegierte Verordnung MiFID II, Kapitel II, Abschnitt 1, Artikel 44, Absatz 6 Buchstabe e: „Enthalten die Informationen Angaben zur künftigen Wertentwicklung, stellen die Wertpapierfirmen sicher, dass die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

2. die Informationen enthalten eine deutliche Warnung dahingehend, dass sich die Zahlenangaben auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.“

²⁸ MiFID II - Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente, Abschnitt 2, Artikel 24 Absatz 3: „Alle Informationen, einschließlich Marketing-Mitteilungen, die die Wertpapierfirma an Kunden oder potenzielle Kunden richtet, müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein.“

irreführend, da es sich um eine nominale Angabe handelt (und keine reale, inflationsbereinigte).

- Die Auswirkungen von Gebühren auf die Wertentwicklung sind nur beim „mittleren“ Szenario offenzulegen, das demzufolge irrtümlicherweise als das wahrscheinlichste verstanden werden könnte.
- Anhand von vier Zukunftsszenarien sind den meisten EU-Anlegern die Informationen über die Wertentwicklung nicht klar verständlich. Daher verstoßen diese Szenarien gegen die Anforderungen an die Verständlichkeit gemäß dem oben erwähnten Artikel 24 der MiFID-II-Richtlinie.²⁹

Die neuen Vorschriften stehen zudem im Widerspruch zum CMU-Aktionsplan der Europäischen Kommission, der darauf abzielt, die Transparenz bei der Wertentwicklung von langfristigen Anlageprodukten zu fördern.

Diese mangelnden Abstimmungen zwischen PRIIP-Verordnung und MiFID II und OGAW höhlen den Anlegerschutz ganz erheblich aus.

²⁹ Delegierte Verordnung MiFID II, Kapitel II, Abschnitt 1, Artikel 44, Absatz 2 Buchstabe d: „*die Informationen werden ausreichend und in einer Art und Weise dargestellt, dass sie für einen durchschnittlichen Angehörigen der Gruppe, an die sie gerichtet sind bzw. zu der sie wahrscheinlich gelangen, verständlich sein dürften*“

3. Werden sie durchgesetzt? Konkrete Beispiele für irreguläre Praktiken beim Vertrieb von Finanzprodukten

Better Finance fand Beweise für zahlreiche Fälle irregulärer Praktiken beim Vertrieb von Finanzprodukten, die überwiegend auf irreführende Angaben und/oder Interessenkonflikte beim Vertrieb zurückgehen.

3.1. Aktien, Vorzugsaktien und Anleihen (insbesondere, wenn sie von Banken ausgegeben und vertrieben werden):

Die CRD-IV- und Basel-III-Vorschriften gaben vielen Banken Anlass, neues Eigenkapital, u. a. durch die Ausgabe von eigenkapitalähnlichen Instrumenten (etwa Vorzugsaktien, nachrangige Schuldverschreibungen oder CoCo-Bonds³⁰), einschließlich an die Privatkunden dieser Banken, zu beschaffen.

Konkrete Beispiele:

- Natixis-Aktien (Frankreich, 2006)³¹:

Die Bank Natixis verfügt über zwei sehr ausgedehnte Vertriebsnetze für Privatkunden: die französischen Sparkassen („caisses d’épargne“) und die französischen Genossenschaftsbanken („banques populaires“). Im Jahr 2006 verkaufte Natixis an 1,5 Millionen Privatkunden neue Aktien zum Kurs von 19,55 Euro. Bis März 2009 stürzte der Kurs der Aktie auf 0,80 Euro ab. Am 10. Februar 2009 wurden die ersten Klagen wegen irreführender Informationen, fehlerhafter Abschlüsse und fiktiver Dividenden eingereicht.

Stand der Wiedergutmachung: Die Wirtschaftsprüfer wurden in der Hauptsache erst 2015 vom Richter angehört! Die sehr schleppende Ermittlung dauert weiter an. In einer Klage gegen seine örtliche Genossenschaftsbank wegen irregulärer Vertriebspraktiken setzte sich ein Kunde/Aktionär 2013 durch.

- Fortis-Aktien (2007):

Fortis, damals eine der größten belgischen Banken, beteiligte sich an einem Bankenkonsortium für den Erwerb von ABN AMRO, zu jenem Zeitpunkt eine der größten Bankenübernahmen. Die Transaktion stellte eine starke Belastung für die Bilanz von Fortis dar, und dies gerade bei Ausbruch der Finanzkrise.

³⁰ Contingent Convertibles (CoCos) sind Schuldverschreibungen, die in Gesellschaftsanteile umgewandelt werden können, wenn ein bestimmtes Ereignis eintritt, etwa wenn der Aktienkurs des Unternehmens für einen bestimmten Zeitraum ein bestimmtes Niveau überschreitet. Manche CoCos können in Aktien umgewandelt werden, wenn ein vorher festgelegtes Auslöseereignis eintritt. Dies ist ein Weg, ein bestimmtes Eigenkapitalniveau zu halten und allgemein das Vertrauen der Anleger zu stärken.

³¹ Stellungnahme von Better Finance zur ESMA-Konsultation betreffend MiFID II / MiFIR:
http://betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Position_Papers/Financial_Markets_Infrastructure/en/PP-Response_to_ESMA_Consultation_MiFID_II_22052014.pdf

Als 2007 die Liquiditätsprobleme der Bank zutage traten und ihr Aktienkurs zu einem steilen Sinkflug ansetzte, griffen die Regierungen Belgiens, der Niederlande und Luxemburgs ein, mit dem Ergebnis, dass Fortis 2008 teilverstaatlicht wurde. Niederländische und belgische Aktionärsvereinigungen verlangten eine Überprüfung der Übernahme, da die Aktionäre ihrer Ansicht nach bei der Transaktion unfair behandelt wurden.

Am 10. Januar 2011 reichte die „*Stichting Investor Claims Against Fortis*“, eine Stiftung, die Interessen von Anlegern weltweit vertritt, gegen Fortis eine Klage der Aktionäre wegen Übervorteilung ihrer Anleger bei der Übernahme von ABN AMRO ein. Die Stiftung führte an, dass die zuvor unter dem Namen Fortis bekannte Ageas sowie ihre Geschäftsführer und Vorstände Anleger ab Herbst 2007 bis zu den staatlichen Rettungsmaßnahmen über die finanzielle Lage der Bank täuschten. (Auch andere Stiftungen organisierten sich: Stichting Fortis Effect, die niederländische Aktionärsgruppe VEB und die belgische Aktionärsgruppe Deminor.)

Stand der Wiedergutmachung: Im März 2016 einigten sich Fortis und mehrere Aktionärsorganisationen auf einen kollektiven Schadenersatz für betroffene Anleger in Höhe von 1,204 Mrd. Euro. Dabei handelt es sich um den bisher größten Vergleich nach einer Sammelklage in den Niederlanden. Im Mai 2016 stellten Ageas, Stichting Forsettment und die oben erwähnten Gläubigerorganisationen beim Berufungsgericht Amsterdam den Antrag, die Vergleichsvereinbarung vom 14. März 2016 auf der Grundlage des niederländischen Gesetzes über die kollektive Abwicklung von Massenschäden (WCAM) für rechtswirksam zu erklären. Das Berufungsgericht Amsterdam befindetet am 16. Juni 2017 darüber, ob sie dem Antrag, die Vergleichsvereinbarung rechtswirksam zu erklären, stattgeben wird.

- Dexia-Aktien (2007):

Im September 2008 geriet Dexia, eine auf die Kreditvergabe an Kommunalverwaltungen spezialisierte französisch-belgische Bank, wegen ihres US-Anleiheversicherers FSA, der von der Subprime-Krise am Immobilienmarkt und vom Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers stark betroffen war, in Turbulenzen.

Dexia gehörte zu den größten belgischen Banken. Im Jahr 2008 wurde sie von den Regierungen Frankreichs und Belgiens durch Kapitalspritzen im Wert von 6,4 Mrd. Euro über Wasser gehalten. Im Oktober 2011 beschloss die belgische Regierung die Auflösung von Dexia und ihre Umbenennung in Belfius. Die Holding erwirtschaftete weitere Verluste und sowohl die belgische als auch die französische Regierung sahen sich 2012 gezwungen, weitere 5,5 Mrd. Euro zuzuführen.

Die drei Rettungsaktionen kosteten den Aktionären von Dexia ein Vermögen, aber nicht alle waren gleichermaßen betroffen. Wer seine Aktien direkt anlegte, ging leer aus. Andere hingegen, die ihre Dexia-Aktien über Arco, der Investmentsparte der christlichen Gewerkschaft ACV erwarben, waren durch eine davor von der belgischen Regierung getroffene Maßnahme abgedeckt, im Rahmen derer die staatliche Garantie für Spareinlagen auf Anlagen bei Arco ausgedehnt wurde.

Stand der Wiedergutmachung: Anwälte, die die Interessen einfacher Aktionäre vertraten, darunter mehrere vom VFB, dem belgischen Mitgliedsverband von Better Finance, bezeichneten den Schutz dieser Anlagen als unfair und brachten ihr Anliegen

bis vor den Europäischen Gerichtshof. Ende 2016 wurde die geplante Entschädigung für 800.000 Mitglieder der Arco-Genossenschaft zumindest für einen Teil des Kapitals, das sie beim Zusammenbruch der Dexia-Bank verloren hatten, vom Europäischen Gerichtshof in Luxemburg für rechtswidrig befunden.

○ Bankia-Vorzugsaktien (Spanien, 2009):

Im Juli 2010 wurde Bankia durch die Fusion von sieben spanischen Sparkassen gegründet. Mehrere dieser Sparkassen hatten an Privatanleger Vorzugsaktien verkauft, unter der Auflage, dass die Aktien eine feste, aber keine garantierte Dividende erzeugen würden. Obwohl die Renditen dieser Produkte über denen festverzinslicher Produkte lagen, boten sie keinerlei Entschädigung für die eingegangenen Risiken. In der Folge brach der Kurs der Aktie von 2 Euro auf 0,01 Euro ein. Die Privatanleger erlitten dadurch einen erheblichen finanziellen Schaden. Die Tatsache, dass die Verbraucher bei der Zeichnung nicht ausreichend informiert wurden und dass sie keinen Zugriff auf das eingezahlte Kapital hatten, führte zu zahlreichen Protesten und Verbraucherklagen. ADICAE (der spanische Verband der privaten Anleger und Nutzer von Finanzdienstleistungen), ein Mitgliedsverband von Better Finance, informierte die Verbraucher und bündelte 3.052 Klagen zu einer Sammelklage.

Stand der Wiedergutmachung: Im Februar 2017 erklärte der spanische Verfassungsgerichtshof die Vorzugsaktien für null und nichtig, wies jedoch den kollektiven Rechtsbehelf als geeignete Lösung in dieser Angelegenheit ab. Derzeit bietet ADICAE geschädigten Kunden die Möglichkeit individueller Schadenersatzklagen an.

○ Nachrangige Anleihen slowenischer Banken (2013-2014)³²:

Die Bank von Slowenien beschloss, alle Inhaber von nachrangigen Anleihen und Aktien der fünf größten slowenischen Banken (NLB, NKBM, Abanka, Probanka und Factor Banka), die zur Refinanzierung dieser Kreditinstitute herangezogen wurden, zu enteignen. Nachrangige Anleihen einer sechsten Bank (Banka Celje) wurden im Dezember 2014 gelöscht. Die „Bail-in“-Vorschriften verpflichten private Aktionäre und Depotinhaber, Verluste in Höhe von 8 % der Bankverbindlichkeiten zu tragen, bevor staatliche Interventionen erfolgen.

Bei jedem Bail-in wurden alle nachrangigen Anleihen vollständig gelöscht, auch solche, die an den Schaltern dieser Banken an Privatanleger veräußert wurden. Die privaten Anleger erhielten keine Entschädigung und hatten keine gesetzlichen Mittel, um sich gegen die Bail-in-Entscheidungen zu wehren.³³

Auf europäischer Ebene sind Bail-ins durch die Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) geregelt, die erst 2016 in innerstaatliches Recht umgewandelt werden musste. Als Begründung für die Entscheidung, nachrangige Anleihehaber zu enteignen, beharrten die slowenischen Behörden auf dem verbindlichen Charakter einer Bankenmitteilung der Europäischen Kommission von 2013.

³² Better Finance [Artikel](#): „Slovenian Bail-In Highlights Perverse Facet of Banking Union“ (Slowenischer Rettungsanker offenbart dunkle Kehrseite der Bankenunion)

³³ Ausführlichere Informationen finden Sie auf der Website von VZMD, der gesamtslowenischen Aktionärsvereinigung: www.vzmd.is

Better Finance sieht darin einen unfairen Ansatz, der „Gewinne privatisiert, aber Verluste verstaatlicht“³⁴, da er Anlegern und Depotinhabern, die keine Insider sind, schadet, anstatt die Verantwortlichen für Bankenpleiten, wie Bankvorstände und Aufsichtsbehörden, zur Rechenschaft zu ziehen.

Stand der Wiedergutmachung: Am 19. Juli 2016 urteilte der Europäische Gerichtshof, dass die Bankenmitteilung der Europäischen Kommission für die Mitgliedstaaten nicht verbindlich sei, fügte aber hinzu, dass die Anwendung der Bail-in-Vorschriften auf der Grundlage dieser Mitteilung nicht gegen den Grundsatz des Vertrauensschutzes verstoße, da die Maßnahmen „nicht über das hinausgehen dürfen, was zur Schließung einer Kapitallücke der betroffenen Bank erforderlich ist“³⁵.

Am 27. Oktober 2016 gab das slowenische Verfassungsgerichts seine abschließende Entscheidung über das slowenische Bankgesetz in der im November 2013 zur Ermöglichung von Bail-ins geänderten Form bekannt. Demnach:

- stellte das Gericht fest, dass dieses Gesetz gegen das Recht enteigneter Anleger auf wirksamen gerichtlichen Schutz verstößt;
- wies das Gericht die Nationalversammlung an, die bestehende Verfassungswidrigkeit durch die Annahme einer neuen Gesetzgebung aufzuheben, die enteigneten Anlegern wirksamen gerichtlichen Schutz, einschließlich verbesserten Zugang zu Information, gewährleistet;
- stellte das Gericht infolge der vorausgehenden Entscheidung des EuGH fest, dass die Löschung nicht verfassungswidrig sei, sofern sie nicht über das hinausgehe, „was zur Schließung einer Kapitallücke der betroffenen Bank erforderlich ist“;
- betonte der Gerichtshof, dass ordentliche Gerichte, bei denen die enteigneten Anteilhaber Schadenersatzklagen einreichen, für jede Bank einzeln bestimmen müssen, ob die oben genannte Voraussetzung erfüllt wurde.

- Volkswagen (2015):

„Dies ist ein Fall vorsätzlichen und massiven Betrugs“ (US-Bezirksrichter Sean Cox)

Im September 2015 brachte die US-Umweltschutzbehörde an die Öffentlichkeit, dass Volkswagen durch Abgasmanipulationen bei Umwelttests betrügerisch vorging. Das Unternehmen räumte den Betrug öffentlich ein. Schätzungen zufolge waren von diesem gigantischen Fall gefälschter Emissionsberichte 11 Millionen Fahrzeuge betroffen.

Private Aktionäre und Anleger wurden nicht zeitnah informiert und infolge des Skandals entstand ihnen ein Schaden.

³⁴ Better Finance [Artikel](#): „Slovenian Bail-In Highlights Perverse Facet of Banking Union“ (Slowenischer Rettungsanker offenbart dunkle Kehrseite der Bankenunion)

³⁵ Urteil des Gerichtshofs (Große Kammer) vom 19. Juli 2016 (Vorabentscheidungsersuchen von Ustavno sodišče Republike Slovenije — Slowenien — Gültigkeit und Auslegung der Bankenmitteilung der Kommission — Auslegung der Richtlinien 2001/24/EG und 2012/30/EU — staatliche Beihilfen für Banken im Zusammenhang mit der Finanzkrise — Schutz der Interessen von Aktionären und anderen)

Von dem Zeitpunkt an, zu dem der Skandal ausbrach, informierte Better Finance fortlaufend Volkswagen-Privatanleger und sammelte Anlegerklagen, um Schadenersatzansprüche durchzusetzen³⁶.

Stand der Wiedergutmachung: Das Unternehmen gab den Betrug öffentlich zu und entschädigte Fahrzeughalter in den USA. Es lehnt jedoch nach wie vor jede Diskussion über eine Entschädigung für Volkswagen-Anleger und Fahrzeughalter in der EU ab. Volkswagen hätte diese Informationen schon wesentlich früher offenlegen sollen³⁷.

Mehrere Gerichtsverfahren sind in Deutschland und weltweit noch anhängig, und niederländische Einrichtungen wie die Stiftung Volkswagen Investor Claim (die von Better Finance unterstützt wird) bemühten sich um Schadenersatz vom Emittenten, der bisher jede Diskussion dieser Angelegenheit ablehnt.

○ Investmentfonds:

→ **Closet-Indexing**³⁸: Bis zu 15 % des Kapitals von OGAW-Fonds werden (nach Erkenntnissen der ESMA) möglicherweise nur unter Vorbehalt aktiv verwaltet, aber außer in Norwegen wurde bisher noch keiner der betroffenen Fonds verklagt.

Better Finance fand zudem heraus, dass über 40 % dieser durch die ESMA als verdächtig eingestuften Fonds in den wesentlichen Informationen den Anlegern ihre bisherigen Benchmark-Ergebnisse und die frühere Wertentwicklung ihrer Fonds vorenthielten, obwohl die ESMA bei der Prüfung der Offenlegungsdokumente dieser Fonds keine erhebliche Verletzung von EU-Recht festgestellt hatte. Dies ist ein glatter Verstoß gegen Artikel 7 Absatz 1 Buchstabe d und Artikel 18 der Verordnung über die wesentlichen Anlegerinformationen von OGAW-Fonds³⁹. Erschwerend kommt hinzu, dass die Empfehlung der ESMA an Fondsanleger in Bezug auf Closet-Indexing den Hinweis enthielt, dass *„es, obwohl die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Renditen ist, auch nützlich sein kann zu prüfen, ob ein Fonds die in den Fondsunterlagen gesteckten Ziele erreichen konnte“*. Ohne Offenlegung der bisherigen Benchmark-Ergebnisse sowie der früheren Wertentwicklung des Fonds in den wesentlichen Informationen für den Anleger ist es jedoch nicht möglich, dieser Empfehlung zu folgen. Und alle Vorschriften über die Offenlegung der früheren Ergebnisse von Produkten und ihrer Benchmarks werden im kommenden Jahr aufgehoben, wenn die bisherige Verordnung über die wesentlichen Informationen für Anleger von OGAW-Fonds durch die PRIIP-Verordnung ersetzt wird.

Stand der Wiedergutmachung: Better Finance wandte sich in einem Schreiben an die ESMA und die Europäische Kommission. In ihrer Antwort versicherte die ESMA, dass sie die zuständigen nationalen Behörden kontaktieren wird. Bis 24. April 2017 lag keine Stellungnahme der Kommission vor. Better Finance kontaktiert derzeit auch mehrere NWB, um sie um eine bessere Durchsetzung der Verordnungsbestimmungen zu den wesentlichen Anlegerinformationen zu ersuchen.

³⁶ www.stichtingvolkswageninvestorsclaim.com

³⁷ Better Finance [Pressemitteilung](#): „DIESELGATE: Aktualisierung zur Stiftung Volkswagen Investors Claim“

³⁸ Ausführlichere Informationen finden Sie hier:

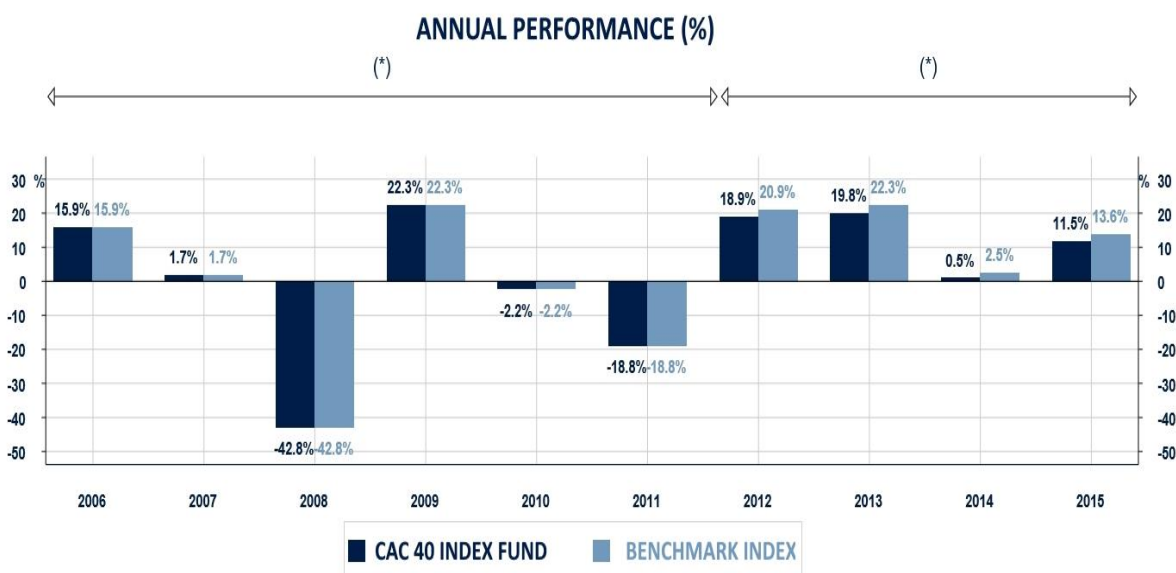
- [Pressemitteilung über unsere Studie zu Closet-Indexing](#)
- [Pressemitteilung](#) über die von Better Finance eingerichtete Website www.checkyourfund.eu

³⁹ Siehe Anhang 2 unserer [Pressemitteilung über unsere Studie zu Closet-Indexing](#)

→ **Grob irreführende Angaben betreffend Finanzierung und Marketing in den wesentlichen Informationen für den Anleger** (bei Indexfonds für Privatkunden gab es innerhalb von fünf Jahren vier Beschwerden an die zuständige NWB, die ein und dasselbe Produkt betrafen, nach unserer Kenntnis mit sehr geringen Korrekturen, keiner Wiedergutmachung und keiner Sanktion)

Der folgende Fonds erhebt den Anspruch, ein „Index“-Fonds zu sein, der das Ziel verfolgt, die Entwicklung des französischen Blue-Chips-Aktienindex (CAC 40) nachzubilden. Tatsächlich aber schnitt er nach zehn Jahren acht Mal schlechter als der Index ab (+5 % gegenüber +41 %).

Diagramm X: Offenlegung der bisherigen Ergebnisse in den wesentlichen Anlegerinformationen: CAC 40 „Index“-Fonds und seine Benchmark



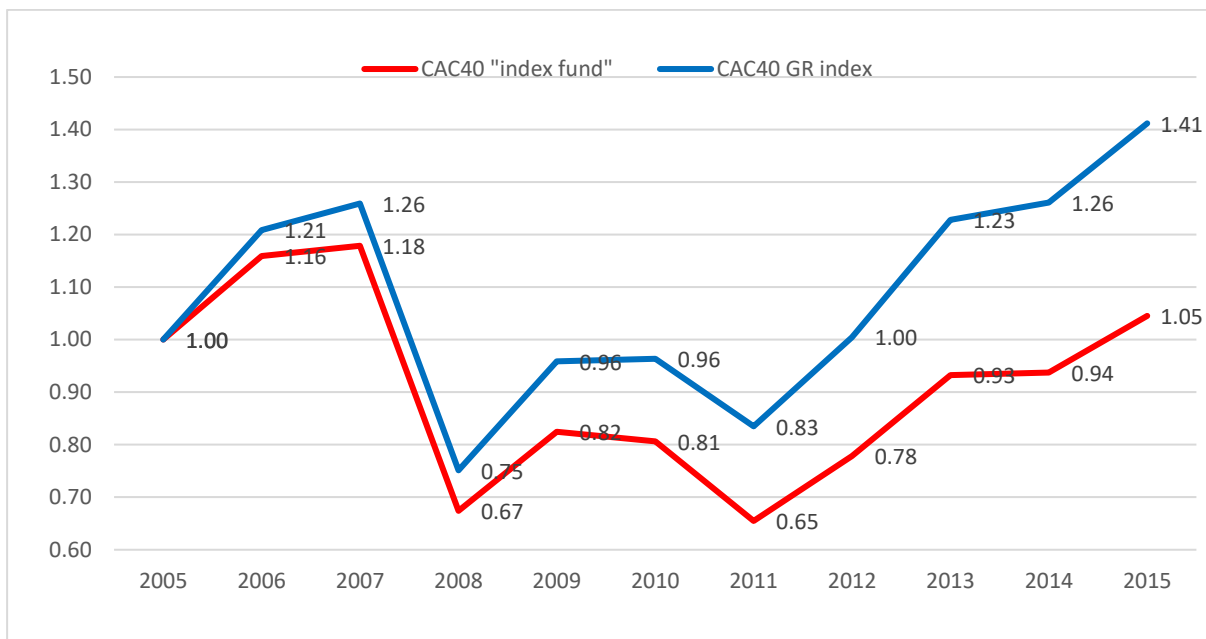
Quelle: Fund KIID, 2016.

JÄHRLICHE WERTENTWICKLUNG

CAC40-INDEXFONDS

BENCHMARK-INDEX

Diagramm Y: Der gleiche CAC 40 Index-Fonds und seine Benchmark mit bereinigten früheren Ergebnissen (kumulierte Renditen)



Quelle: Fund KIID, Euronext (Index) © Better Finance, 2016.

- Grob falsche Marketing-Informationen und mangelnde Übereinstimmung mit den wesentlichen Informationen für den Anleger: „*Profitieren Sie von unseren besonders niedrigen Gebühren*“ (tatsächlich betrugen sie das Siebenfache des entsprechenden ETF-Indexfonds: 1,71 % anstatt 0,25 %), und falsche Angaben zur Wertentwicklung im Vergleich zur Benchmark bis 2012.
- Weitverbreitete Verstöße gegen die MiFID-Bestimmungen über „redliche“ und „nicht irreführende Informationen“ und insbesondere gegen die Anforderung, dass die Informationen für den Durchschnitt der Zielgruppe verständlich sein sollten. Wie von der OECD belegt wurde, kann die breite Mehrheit der EU-Bürger keine einfachen Zinseszinsen oder die Rentabilität berechnen: Die offengelegte Verzinsung oder Rendite sollte daher aufgerechnet sein.
- Weitverbreitete Verstöße gegen die MiFID-Anforderung, die möglichen Vorteile des Produkts, aber auch „etwaige damit einhergehende Risiken“ ausgewogen darzustellen (tatsächlich haben wir noch kein Dokument für den Fondsvertrieb gesehen, das die letztgenannte Anforderung erfüllt), und gegen die MiFID-Bestimmungen gegen die Verschleierung und Unverständlichkeit wichtiger Punkte und Warnungen: keine Warnungen vor auffällig hohen Gebühren, das glatte und wiederholte Versäumnis, das seit Fondsauflegung erklärte Anlageziel nur annähernd zu erreichen, die Unmöglichkeit, dies aufgrund der hohen Gebühren auch in Zukunft zu erreichen und die massive (inflationsbereinigte) Wertvernichtung im Lauf der Jahre;
- Verstöße gegen die Bestimmungen über „Anreize“ der MiFID, insbesondere in Bezug auf die Anforderung, das Vorhandensein und die Höhe der Anreize offenzulegen: Diese Angaben sind auf der Website der Vertriebsstelle nicht zu finden.

Stand der Wiedergutmachung: Obwohl Better Finance mehrmals Beschwerde bei der zuständigen NWB einreichte, dauern die Verstöße gegen MiFID und die wesentlichen

Informationen für den Anleger bei OGAW zum größten Teil unvermindert an. Es ist schwierig, die diesbezüglichen Auswirkungen zu bewerten (und sei es nur wegen der mangelnden Offenlegung der Rentabilität), und sie nachzuweisen, kann Fondsanlegern teuer zu stehen kommen. In dieser Angelegenheit hat sich bisher nur Better Finance beschwert.

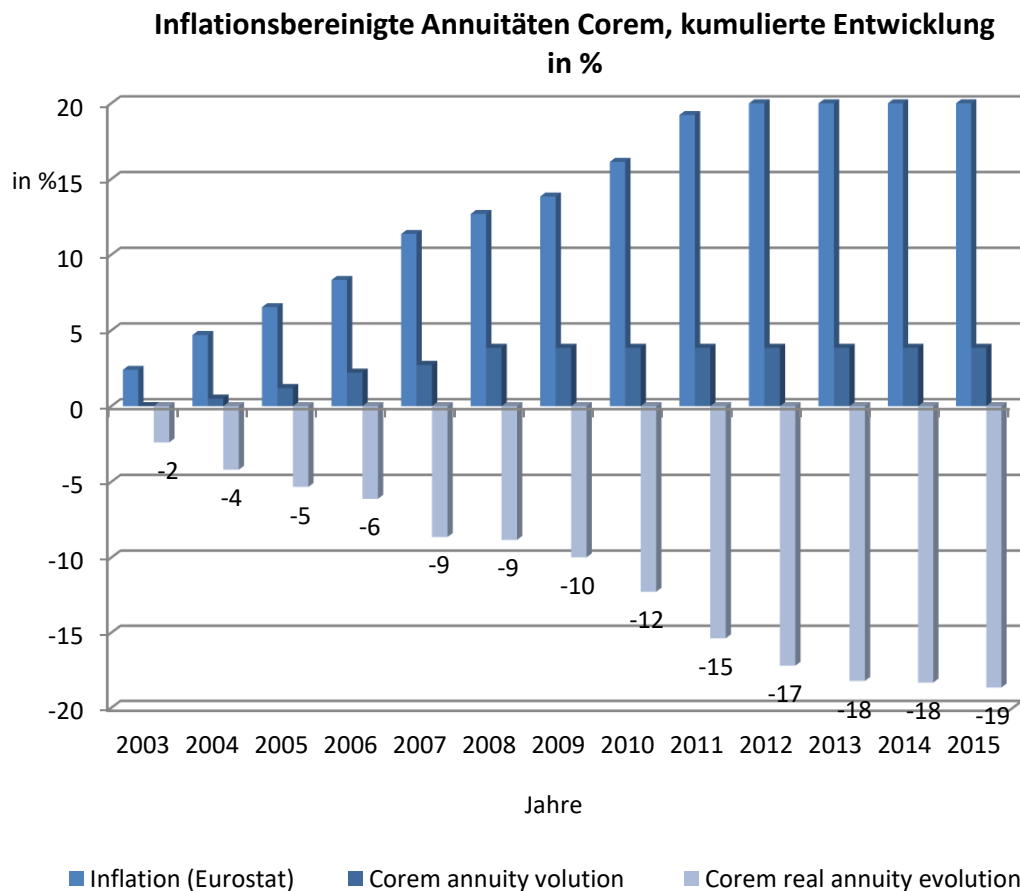
- Private Altersvorsorge:

→**COREM** (früher „CREF“, französische regulierte Altersvorsorgeversicherung)⁴⁰

Bei diesem System der Altersvorsorge, das bis 2002 überwiegend als gesetzwidriges Umlagesystem betrieben wurde, erhielten 450 000 Vorsorgesparer manipulierte Informationen. Auch jetzt gibt es noch:

- Keine oder eine nur sehr mangelhafte Offenlegung der Mittelabflussquote und der Deckungslücken (Ende 2014 waren es 2,9 Mrd. Euro), keine deutlichen Warnungen über diese gravierenden Mängel und vielmehr irreführende Werbung über die Solidität und Wertentwicklung des Vorsorgeprodukts
- Keine Offenlegung der früheren Entwicklung von Annuitäten (siehe Diagramm unten) und keine Warnungen in Bezug auf das wiederholte Versäumnis, der Entwicklung der Lebenshaltungskosten zu folgen (was zu erheblichen Verlusten für Anleger führte, die oft aufgrund der Komplexität des Produkts und der Undurchsichtigkeit der Berichterstattung verdeckt waren)

⁴⁰ Ausführlichere Informationen: Better Finance [Studie](#) über die reale Rendite langfristiger Anlagen zur Altersvorsorge in Europa, Auflage 2016, S. 166-167



Quelle: ARCAF 2016

Inflation (Eurostat) | Corem annuity evolution = Corem-Rentenentwicklung | Corem real annuity evolution = Corem-reale Rentenentwicklung

Stand der Wiedergutmachung: Die öffentliche Aufsichtsbehörde (der französische Staat) wurde zur Zahlung von 20 % des Schadens an die Kläger verurteilt, lehnt aber die Entschädigung aller anderen Opfer und sogar die Aufklärung über ihre Schadenersatzansprüche ab. Die Versicherung, die dieses System bis 2002 vertrieben hatte, wurde ebenfalls zur Entschädigung der Anleger verurteilt, meldete jedoch Insolvenz an. Gerichtsverfahren gegen die Nachfolgeversicherung sind anhängig. Mehrere ehemalige Vorstände wurden zudem einzeln verurteilt. Die unredlichen und irreführenden Informationen (siehe oben) werden indessen weiterhin veröffentlicht.

- Versicherungsbasierte betriebliche Altersversorgung⁴¹: Betriebliche Altersvorsorgeversicherung in Belgien
- Keine Offenlegung der Gesamtkosten und -gebühren

⁴¹ Ausführlichere Informationen: Better Finance [Studie](#) über die reale Rendite langfristiger Anlagen zur Altersvorsorge in Europa, Auflage 2016, S. 77-78

- Keine Warnungen in Bezug auf das wiederholte Versäumnis, sich den erklärten Zielen zu nähern (was für die Anleger zu Verlusten führt, die oft aufgrund der Komplexität des Produkts und der Undurchsichtigkeit der Berichterstattung verdeckt sind)

Ein konkreter Fall betrieblicher Altersversorgung in Belgien	
2000-2016* Wertentwicklung gegenüber Kapitalmarkt-Benchmark	
Wertentwicklung Kapitalmärkte (Benchmark-Index**)	
Nominale Wertentwicklung	100%
Reale Wertentwicklung (vor Steuern)	44%
Wertentwicklung Altersvorsorge (gleiche Benchmark**)	
Nominale Wertentwicklung	33%
Reale Wertentwicklung (vor Steuern)	-4%
*Bis 30.06.2016	
** 50 % Aktien / 50 % Anleihen (MSCI Weltaktienindex und JPM Euro-Staatsanleihen-Index ⁴²) am 31.12.1999 angelegt	
<u>Quellen:</u> Better Finance, Anbieter	

Stand der Wiedergutmachung: Nach unserem Kenntnisstand ist keine Klage anhängig. Dies ist erneut ein Fall, bei dem es für private Anleger wegen mangelnder oder ungenauer und irreführender Informationen äußerst schwierig ist, den entstandenen Schaden zu bewerten.

○ Lebensversicherung:

- Keine Offenlegung der Gesamtkosten und -gebühren (insbesondere bei fondsgebundenen Verträgen)
- Irreführende Versprechungen wie „Verdreifachen Sie Ihr Kapital in 8 Jahren“
- Fondsgebundene (Aktien-)Verträge werden Kunden in sehr hohem Alter verkauft
- Keine Offenlegung früherer Wertentwicklungen

Better Finance kann über diese Fälle auf Anfrage detailliertere Informationen bereitstellen.

○ Strukturierte Produkte von Banken:

- Irreführende Versprechungen wie „Verdoppeln Sie Ihr Kapital in 8 Jahren“
- Keine verständlichen Formeln zur Berechnung der Rendite

Better Finance kann über diese Fälle auf Anfrage detailliertere Informationen bereitstellen.

⁴² „Die Informationen stammen aus für zuverlässig befundenen Quellen, aber J.P. Morgan übernimmt keine Gewähr für ihre Vollständigkeit oder Genauigkeit. Der Index wird mit Genehmigung verwendet. Der Index darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von J.P. Morgan nicht kopiert, verwendet oder verbreitet werden. Copyright 2015, J.P. Morgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.“ (J.P. Morgan)

- Hypothekarkredit:

Das Problem von Hypothekarkrediten in Spanien („Clausulas Suelo“) liegt in der Einführung einer Mindestverzinsung (Floor) bei Hypothekenkrediten mit variablen Zinsen. Allein in Spanien waren davon über 1,4 Millionen Personen betroffen. Der variable Zinssatz war normalerweise an den EURIBOR gebunden, den Referenzzinssatz, zu dem sich europäische Großbanken gegenseitig Termingelder in Euro leihen. Für diesen variablen Zinssatz wurde jedoch oft ein unverhältnismäßig hoher Zinsfloor ausgewiesen. Jedes Mal, wenn der EURIBOR in den vergangenen Jahren deutlich zurückging, mussten Hypothekarschuldner weiterhin einen hohen Mindestzins bezahlen, der über dem aktuellen Marktzins lag.

Die Kunden wurden zudem nicht genau über die Klausel und ihre Folgen informiert. In den meisten Fällen waren die Informationen, die der Kunde erhielt, missbräuchlich und gesetzwidrig. In diesem Zusammenhang verklagte ADICAE (siehe oben unter Bankia) über 100 Banken (etwa 40 nach der Bankenumstrukturierung). Der Oberste Gerichtshof in Spanien erklärte diesen Zinsfloor im Mai 2013 für ungültig und missbräuchlich. Drei Jahre später, am 21. Dezember 2016, entschied der Europäische Gerichtshof in einer berufungsfähigen Entscheidung, dass die Ungültigkeit der Klausel über Hypothekarkredite unbegrenzt rückwirkend gilt, sodass Banken und Sparkassen verpflichtet sind, alle seit Abschluss der Hypothek für den Erwerb der Immobilie aufgrund der Zinsfloor-Klausel rechtswidrig eingesammelten Gelder zurückzuzahlen.

Stand der Wiedergutmachung: Nach der EuGH-Entscheidung in dieser Angelegenheit erließ die spanische Regierung ein Dekret, um die Klärung dieser Fälle durch alternative Streitbeilegungsverfahren zu begünstigen. ADICAE, das von Beginn an Kundenbeschwerden sammelte, übt jetzt Druck auf die spanische Regierung aus, eine Überwachungskommission einzurichten, um einen transparenteren Prozess zu schaffen, und hält die Banken an, die Zinsfloor-Klausel aufzuheben (die von einigen nach wie vor angewendet wird) und den Kunden zu Unrecht erhobene Beträge zurückzuerstatten.

- Devisenmarkt:

Der Devisenmarkt (auch bekannt als Forex, FX oder Devisenhandel) ist der Handelsplatz, an dem praktisch alle Währungen der Welt gehandelt werden. Es ist der mit Abstand größte Markt der Welt: Täglich werden etwa fünf Billionen US-Dollar umgesetzt (mehr als auf allen anderen Finanzmärkten zusammen). Der Devisenhandel ist in den letzten Jahren so stark gewachsen, dass der derzeitige tägliche Gesamtwert aller Transaktionen im internationalen Warenhandel und Dienstleistungsaustausch nur einen Bruchteil des Wertes im Forex-Handel darstellt. Dies führt dazu, dass dieser Markt von den realwirtschaftlichen Transaktionen weitgehend unabhängig ist.

Untersuchungen US-amerikanischer und britischer Finanzaufsichtsbehörden ergaben, dass Devisenhändler in London, Tokio und New York zwischen dem 1. Januar 2003 und dem 1. Dezember 2013 die Umrechnungskurse manipulierten. Bei den an diesem Forex-Skandal beteiligten Banken handelt es sich um Bank of America, Barclays Bank, Citigroup, JP Morgan, Royal Bank of Scotland, UBS, Credit Suisse und Goldman Sachs, BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC, Morgan Stanley sowie Bank of New York Mellon.

Für Privatanleger brachten folgende Produkte die größten Verluste mit sich:

- Spezifische Termingeschäfte zwischen zwei Parteien über den Kauf oder Verkauf eines Vermögenswerts zu einem bestimmten Preis in der Zukunft;
- Spothandel: Kauf oder Verkauf einer Devisen, eines Finanzinstruments oder Rohstoffs zur sofortigen Lieferung;
- Grenzüberschreitende Finanzierung, d. h. jede grenzüberschreitende finanzielle Vereinbarung mit grenzüberschreitenden Krediten, Akkreditiven, Bankakzepten, grenzüberschreitenden Leasingverträgen.

Der Schaden kann bis zu 0,5 % des Transaktionsvolumens betragen.

Stand der Wiedergutmachung: Better Finance informierte die EU-Verbraucher von Beginn an über diesen Fall irregulärer Praktiken beim Vertrieb von Finanzprodukten und unterstützt die Klage der niederländischen Stichting Forex Claim, die Beschwerden von Nutzern sammelt.

Zu Beginn des Verfahrens wurden die Verursacher zu Vergleichsverhandlungen aufgefordert, um Möglichkeiten einer außergerichtlichen Einigung zu erkunden. Falls keine Einigung möglich ist, wird die Stiftung beim zuständigen niederländischen Gericht eine Sammelklage einreichen. Bei erfolgreichem Verlauf können die Beschuldigten die Angelegenheit immer noch beilegen. Diese Beilegungen können vom Gericht in Amsterdam für verbindlich erklärt werden.

4. Staatliche Durchsetzung und Aufsicht: verbesserungsfähig

Dieses Dokument befasst sich nicht mit den alternativen Streitbeilegungsverfahren auf europäischer Ebene, wie den nationalen und EU-Bürgerbeauftragten.

Der ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments untersuchte die Frage, wie das Thema irreguläre Praktiken beim Vertrieb von Finanzinstrumenten in das Arbeitsprogramm des ECON-Ausschusses integriert werden könnte und ersuchte Better Finance, sich um diese Angelegenheit zu kümmern.

In seiner Stellungnahme gab Better Finance (zusammenfassend) zu verstehen, „*dass irreguläre Praktiken beim Vertrieb von Anlageprodukten ein wesentliches Problem bei der Durchsetzung und Aufsicht sind, da mehrere regulatorische Bestimmungen der EU zum Schutz von privaten Anlegern nicht ordnungsgemäß durchgesetzt werden*“.

Das Europäische Parlament erwägt nun im Juni 2017 eine öffentliche Anhörung zum Thema irreguläre Vertriebspraktiken und lädt Interessengruppen ein, zur Debatte beizutragen.

4.1. EU-Kommission

Die Europäische Kommission ist für die Durchsetzung im Bereich der Finanzdienstleistungen für Privatanleger nicht unmittelbar zuständig. Gemäß ihrem Kodex für gute Verwaltungspraxis⁴³ ist die Kommission jedoch angehalten, zu jedem

⁴³ [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011D0929\(01\)&from=DE](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011D0929(01)&from=DE)

Brief von Bürgern, Unternehmens usw. innerhalb von zwei Wochen Stellung zu nehmen. Nach unserer Erfahrung braucht die Kommission dafür aber oft mehr als zwei Wochen oder reagiert überhaupt nicht (etwa auf die Beschwerde von Better Finance über Closet-Indexfonds).

4.2. Europäische Aufsichtsbehörden

„Während die ESA ihre Aufmerksamkeit und Ressourcen zur Risikoanalyse allmählich auf Verbraucher und Anleger richten... muss die Arbeit in diesem Bereich beschleunigt werden“

(Europäische Kommission – Konsultation über die Tätigkeit der Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESA) – März 2017)

Gegenüber ihren Vorgängerorganisationen bis 2010 – den Ausschüssen (CESR, CEBS und CEIOPS) – bewirken die ESA eine wesentliche Verbesserung für den Schutz der Finanzdienstleistungen in der EU, mit Regulierungs- und Aufsichtsbefugnissen, einschließlich eines „stärkeren Verbraucherschutzes“ (obwohl dieser Bereich an sechster und letzter Position rangiert) im Rahmen ihrer gesetzlichen Ziele (Artikel 1 Absatz 5). Alle drei ESA haben in Bezug auf den Verbraucherschutz Ressourcen bereitgestellt und Anstrengungen unternommen.

In unserer Stellungnahme zur Konsultation der Europäischen Kommission zur Überprüfung des Europäischen Systems der Finanzaufsicht⁴⁴ hoben wir hervor, dass mehrere rechtliche Bestimmungen der ESA für den Schutz von privaten Anlegern der Nutzer von Finanzdienstleistungen nach unseren Erkenntnissen nicht angewendet oder sogar nicht erfüllt wurden. Diesbezüglich haben die ESA ihre neuen Befugnisse, bestimmte Finanzaktivitäten, die Nutzer von Finanzdienstleistungen schädigen, zu verbieten oder zu beschränken, noch nicht angewendet. Nach unserem Wissen haben sie die Befugnisse auch nicht genutzt, um gegen Verletzungen des EU-Rechts beim Schutz der Nutzer von Finanzdienstleistungen vorzugehen. Zudem waren in den „Stakeholder Groups“ der ESA die Finanzwirtschaft und die privaten Nutzer nicht immer im ausgewogenen Verhältnis vertreten, was zulasten Letzterer geschah. Auch die gesetzliche Anforderung einer „angemessenen“ Entschädigung für gemeinnützige Expertenorganisationen, die Nutzer von Finanzdienstleistungen vertreten (18,75 Euro pro Stunde brutto mit begrenzter Stundenzahl), wurde nicht erfüllt.

Nach unserem Wissen und unseren Erfahrungen⁴⁵ setzte die ESMA nie ihre Befugnis ein, Verletzungen von EU-Recht (Artikel 17 der ESA-Verordnungen) im Bereich Verbraucherschutz zu untersuchen, sogar auf einen entsprechenden Antrag, den die Stakeholder Group (MSG) selbst gestellt hatte. Dasselbe gilt für die EBA und die EIOPA in Bezug auf den Verbraucherschutz.

Neben ihren regulatorischen Befugnissen verfügen die ESA über die Kompetenz, Leitlinien für die Stärkung des Verbraucherschutzes abzugeben, wie dies zum Beispiel

⁴⁴ http://betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Position_Papers/Financial_Supervision/en/PP-ESFS_Review_30072013.pdf

⁴⁵ Better Finance ist nach wie vor die aktivste NRO, die sich für die Interessen der Nutzer von Finanzdienstleistungen bei den ESA engagiert, und mit bis zu 20 sachverständigen Mitgliedern in den ESA-Stakeholder-Groups vertreten; in drei davon (EBA, ESMA und EIOPA) hat sie den stellvertretenden Vorsitz inne, in einer (ESMA) stellte sie den Vorsitz.

2012 der Fall war, als sie forderten, dass der Gewinn aus der Beleihung von Wertpapieren eines OGAW-Fondsportfolios zu 100 % an den Fonds zurückfließen sollte. Es dauerte jedoch anscheinend über drei Jahre und nicht wie vorgeschrieben zwei Monate, bis die ESMA die Zustimmungen der NWB zu diesen Leitlinien einholte⁴⁶, die nach Ansicht von Better Finance bis jetzt noch nicht konsequent durchgesetzt wurden.

Bei mehreren Anlässen versäumten es die drei ESA zudem, Artikel 9 Absatz 1 der ESA-Verordnungen nachzukommen. Danach sind sie verpflichtet, im Zusammenhang mit der Wertentwicklung, den Kosten und den Gebühren für Anlageprodukte unter ihrer Aufsicht Verbrauchertrends zu erfassen, zu analysieren und darüber Bericht zu erstatten.

„Die Behörde übernimmt eine Führungsrolle bei der Förderung von Transparenz, Einfachheit und Fairness auf dem Markt für Finanzprodukte beziehungsweise -dienstleistungen für Verbraucher im Binnenmarkt, und zwar unter anderem durch

(a) die Erfassung und Analyse von Verbrauchertrends und die Berichterstattung über diese Trends“.

Eine wirksame Überwachung ist nur möglich, wenn etwas erfasst werden kann und wird. Die vollständige Einhaltung von Artikel 9 Absatz 1 würde den ESA genauere Erkenntnisse und Einsichten in verdächtige Vorkommnisse in diesen Schlüsselbereichen (Wertwicklung und Gebühren) in Bezug auf irreguläre Vertriebspraktiken liefern. Die Erfüllung dieser Bestimmungen würde generell zu beitragen, dass die ESA sich stärker auf den Verbraucherschutz konzentrieren könnten, anstatt wie bisher auf systemische Risiken und aufsichtsrechtliche Fragen, wie die Europäische Kommission vor Kurzem darlegte (siehe Zitat oben).

Das Problem wurde von der Europäischen Kommission im Aktionsplan zur Kapitalmarktunion (September 2015) aufgezeigt: *„Zur weiteren Förderung der Transparenz bei Retail-Produkten wird die Kommission die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) auf der Grundlage von Artikel 9 der ESA-Verordnungen ersuchen, die Transparenz langfristiger Retail- und Altersvorsorgeprodukte in den Blick zu nehmen und die tatsächliche Nettoperformance und die Gebühren zu analysieren.“*

Ein gutes Beispiel dafür ist das Closet-Indexing - Closet-Indexfonds⁴⁷ sind Fonds, die den Anspruch erheben, aktiv verwaltet zu werden (weshalb ihre Manager dafür relativ hohe Gebühren berechnen), aber stattdessen die Fonds-Benchmark vor Berechnung der Gebühren nachbilden (und daher nach Abzug der Gebühren unter dem Durchschnitt liegen). Siehe unsere Zusammenfassung über diesen Fall irreführender Vertriebspraktiken auf Seite 14.

⁴⁶ „Binnen zwei Monaten nach der Herausgabe einer Leitlinie oder Empfehlung bestätigt jede zuständige Behörde, ob sie dieser Leitlinie oder Empfehlung nachkommt oder nachzukommen beabsichtigt. Kommt eine zuständige Behörde der Leitlinie oder Empfehlung nicht nach oder beabsichtigt sie nicht, dieser nachzukommen, teilt sie dies der Behörde unter Angabe der Gründe mit.“ (Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung 1095/2010).

⁴⁷ <http://betterfinance.eu/media/press-releases/press-release-details/article/better-finance-replicates-and-discloses-es+6ma-findings-on-closet-indexing/>

Schließlich brachte Better Finance ans Licht, dass über 40 % der als verdächtig eingestuften Fonds („potenzielle Closet-Indexer“ nach den Kennzahlen der ESMA) nicht mit dem EU-Recht über die wesentlichen Informationen für den Anleger vereinbar sind, da versäumt wurde, die Wertentwicklung ihrer Benchmark sowie die ihres Fonds offenzulegen. Daher hatten die Anleger keine Möglichkeit festzustellen, ob sie ihre Anlageziele erfüllen oder nicht. Nach unserer Auffassung stellt dies ein schwerwiegendes Versäumnis bei der Durchsetzung des öffentlichen Rechts im Bereich Finanzdienstleistungen dar.

Dies wiederum liegt an allgemeineren Vorbehalten gegenüber der Organisation der ESA:

- Erstens, die unzureichende Governance der ESA: Sie werden vollständig von den Einrichtungen verwaltet, die mit ihrer Überwachung beauftragt sind, da die Aufsichtsinstanzen der ESA ausschließlich aus den Nationalen Wettbewerbsbehörden (NWB) bestehen.
- Zweitens mögliche Zielkonflikte zwischen der finanziellen Stabilität der Anbieterinstitutionen einerseits („Aufsicht“) und dem Verbraucherschutz andererseits.
- Drittens die unzweckmäßige Aufsplitterung der Aufsichtsfunktionen zwischen Bankwesen, Versicherung, Altersvorsorge, Wertpapiere und Finanzmärkte, die zu einem fragmentierten Verbraucherschutzniveau führt (trotz Bemühungen des „Gemeinsamen Ausschusses“ der ESA). Fondsgebundene Versicherungsverträge fallen zum Beispiel in den Anwendungsbereich der EIOPA, während für ihre Hauptkomponenten (Investmentfonds) die ESMA zuständig ist. Finanzvermittler für private Anleger vertreiben in der Regel „substituierbare“ Finanzprodukte, die nicht von der gleichen ESA beaufsichtigt werden und daher unterschiedlichen Vorschriften und Leitlinien unterliegen und sich je nach Art des vertriebenen Anlageprodukts an verschiedene Aufsichtsinstanzen wenden.
- Schließlich sollten die ESA über die notwendigen Ressourcen verfügen, um ihre Verbraucherschutzaufgaben wahrzunehmen, was derzeit nicht der Fall ist, wie von der EBA festgestellt wurde, die beschlossen hatte, in ihrem jährlichen Bericht über „Verbrauchertrends“ 2017 auf statistische Angaben zu verzichten.

5. Vorschläge von Better Finance für eine bessere Durchsetzung der Wohlverhaltensregeln beim Vertrieb von Finanzprodukten

Obwohl seit 2010 bei der Durchsetzung dieser Wohlverhaltensregeln Fortschritte erzielt wurden, sind noch wesentliche Verbesserungen bei der staatlichen und privaten Durchsetzung notwendig.

Durch die private Durchsetzung könnten sich zusätzliche praktische Lösungen ergeben, um Nachteile für die privaten Nutzer von Finanzdienstleistungen zu verringern. Finanzdienstleistungen für private Anleger sind jedoch oft zu komplex und technisch

und die rechtliche Beratung für Privatpersonen ist in vielen Fällen zu kostspielig, um auf dem Gerichtsweg oder durch alternative Streitbeilegungsverfahren, etwa durch einen Bürgerbeauftragten, individuelle Ansprüche durchzusetzen. Die kollektive Rechtsdurchsetzung wäre (mit einer entsprechenden Struktur) eine wirksame Lösung, die für EU-Bürger eine gesetzliche Wiedergutmachung von Schäden bei der Nutzung von Finanzdienstleistungen erleichtern und kostengünstiger gestalten würde.

5.1. Staatliche Durchsetzung

- Anwendungsbereich der ESA

Better Finance hält es für wertvoll, die ESA mit Befugnissen über Anbieter von Finanzdaten auszustatten, nicht nur in Bezug auf Anbieter von Handelsdaten für den Kapitalmarkt, sondern auch Anbieter von Daten für Anlageprodukte, wie z. B. Investmentfonds. Derzeit verfügen die ESA über keine geeigneten Instrumente, um die Daten, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe brauchen, einfach und effizient zu erheben. Die ESA sollten mit Befugnissen ausgestattet werden, die sicherstellen, dass diese Daten wettbewerbsfähig und unabhängig und für private Anleger leicht zugänglich sind.

Die Erweiterung der ESA-Befugnisse um Rechnungslegungsnormen und Nachhandelsfragen, wie die Identifikation der Wertpapiereigentümer, Wertpapierleihgeschäfte und die grenzüberschreitende Ausübung von Stimmrechten innerhalb der EU, wären ebenfalls sensible Themen angesichts der besonders großen Tragweite dieser Tätigkeiten für Anlegerschutz, Aktionärsrechte, Corporate Governance und generell nachhaltige und verantwortliche Anlagen und Finanzen.

Wir empfehlen dem Europäischen Parlament zudem, die Europäische Kommission und die ESA zu ersuchen, über die Durchsetzung der Verordnungen, in denen die Bereitstellung redlicher, verständlicher und nicht irreführender Informationen vorgesehen ist, und der Verordnungen Bericht zu erstatten, die das Vorhandensein und die Höhe von Anreizen vor dem Vertrieb eines Anlageprodukts vorschreiben, da diese Bestimmungen auf Ebene der Mitgliedstaaten oft unzureichend durchgesetzt werden.

- Governance der ESA und effiziente Aufsicht

Unsere Organisation hat wiederholt auf die Schwachstellen in der Governance der ESA hingewiesen. Nach unserer Erkenntnis sind wesentliche Aspekte in diesem Bereich zu verbessern, was letztendlich zu einer effizienteren Durchsetzung von EU-Recht führen würde.

Wie bereits erwähnt, weisen die ESA immanente Widersprüche auf, die sich auf ihre Governance und Unparteilichkeit auswirken. Das Aufsichtsorgan der ESA setzt sich ausschließlich aus nationalen Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten zusammen (tatsächlich gibt es deutlich mehr Aufsichtsbehörden als Regulierungsbehörden). Daher ist es auf politischer Ebene für die ESA sehr schwierig, die Effizienz ihrer Aufsichtstätigkeiten zu steigern, da die Institutionen, die sie beaufsichtigen müssen, ihren Aufsichtsorganen angehören. Ein herausragendes Beispiel dafür ist die Untersuchung potenzieller Verletzungen von EU-Recht bzw. der Nichtumsetzung von EU-Recht (Artikel 17 der ESA-Verordnungen) durch ein oder mehrere Mitglieder des Aufsichtsorgans. Wie im vorigen Abschnitt erwähnt, ist dies in Bezug auf den Anleger- und Verbraucherschutz bisher nicht der Fall gewesen.

Better Finance fordert die EU erneut auf, eine Veränderung der Governance der ESA in Betracht zu ziehen (wie dies von Better Finance und vielen anderen Stakeholder bei der Überprüfung des Europäischen Finanzaufsichtssystems gefordert wurde; siehe Fußnote 26). Wir sind uns natürlich bewusst, dass dazu eine Änderung von EU-Rechtsvorschriften notwendig wäre, aber es liegt im Anwendungsbereich der derzeitigen Öffentlichen Konsultation der Europäischen Kommission zur Tätigkeit der ESA⁴⁸. Deshalb wiederholt Better Finance seinen Vorschlag von 2013 zur Überprüfung des ESFS (wie dies auch die ESMA-Stakeholder Group unternahm): Einbeziehung unabhängiger Mitglieder in das Aufsichtsorgan der ESA, wie im Fall der EZB. Das Aufsichtsorgan der ESA sollte zudem aufgeschlossener gegenüber nationalen Regulierungsbehörden (nicht nur Aufsichtsbehörden) sein, um besser auf ein einheitliches Regelwerk auf EU-Ebene hinarbeiten zu können.

Better Finance war in den ESA-Stakeholder Groups die aktivste NRO auf Nutzerseite (siehe Fußnote 47) und bemüht sich zudem, diese Beratungstools weiter zu verbessern. Die ESA-Stakeholder Groups sollten außerdem auf eine bessere Balance zwischen der Finanzbranche und ihren privaten Nutzern achten, wie dies nach dem EU-Recht erforderlich ist (Artikel 37 der ESA-Verordnungen). Dies ist nicht nur eine Frage von Zahlen, auch wenn sich Better Finance in der Vergangenheit beim EU-Bürgerbeauftragten beschweren musste, um diese Regel in einigen Fällen durchzusetzen. Derzeit gibt es weiterhin ein Problem in Bezug auf die ausgewogene Vertretung der Mitglieder in der Stakeholder Group „Betriebliche Altersversorgung“ der EIOPA, in der nur drei von insgesamt 30 Mitgliedern die Interessen der privaten Nutzer von Finanzdienstleistungen wahrnehmen.

Eine ausgewogene Vertretung setzt aber auch eine „angemessene“ Entschädigung der gemäß Auftrag in den ESA-Verordnungen ehrenamtlich tätigen Mitglieder voraus, die sich für die Interessen der privaten Nutzer von Finanzdienstleistungen einsetzen, sowie eine „angemessene“ Sekretariatsunterstützung für ihre Tätigkeit, da sie längst nicht so gut ausgestattet sind wie die Vertreter der Finanzbranche, sich aber mit sehr spezifischen und technischen Angelegenheiten befassen müssen, insbesondere wenn sie zusätzliche Verantwortlichkeiten und Aufgaben übernehmen, wie den Vorsitz oder den stellvertretenden Vorsitz der Stakeholder Groups. Die ESA sollten zudem darauf achten, dass ihre Dokumente mit Zusammenfassungen in einfachem Englisch und den wichtigsten Sprachen der EU veröffentlicht werden. Sonst ist es für die sachverständigen Vertreter der privaten Nutzer von Finanzdienstleistungen sehr schwierig, von ihren Organisationen Feedback über die ESA-Konsultationen zu erhalten. Dies ist nicht mehr und nicht weniger eine Frage der Demokratie.

- Für eine „Twin Peak“-Methode

Better Finance hat sich bei der EU-Finanzaufsicht für eine „Twin Peak“-Methode engagiert, die (wie dies zum Beispiel in den USA und Großbritannien geschah) die prudenzielle Aufsicht von der Geschäftsaufsicht und der Überwachung des Kundenschutzes trennt. Beispiel:

- Die prudenzielle Aufsicht vereint die Aufsichtsbefugnisse der EBA und EIOPA sowie die der ESMA, obwohl diese ESA bisher mit weniger

⁴⁸ http://ec.europa.eu/info/finance-consultations-2017-esas-operations_en

Kompetenzen in diesem Bereich ausgestattet war. Direkte Aufsichtsbefugnisse sollten bei der ESMA bleiben (z. B. Ratingagenturen)

- Wohlverhaltensregeln beim Vertrieb von allen Finanzprodukten, die in den Zuständigkeitsbereich der ESMA fallen sollen (die ihren Namen ändern müsste)

Dies ist der geeignetste Weg, um den Zielkonflikt zwischen der prudenziellen Aufsicht - die seit der Finanzkrise 2008 stets Vorrang hatte - und der Geschäftsaufsicht sowie der Überwachung des Verbraucherschutzes zu beenden, wobei Letzterer in den Verordnungen zur Regelung der ESA an sechster und letzter Stelle rangiert. Der obige Abschnitt 3 verdeutlicht Konflikte, bei denen die öffentliche Aufsichtsbehörde die Rettung eines insolventen Finanzinstituts auf Kosten seiner Verbraucher beschließt. Entgegen der allgemeinen Vorstellung zahlen nicht nur die Steuerzahler für die Insolvenz von Finanzinstituten, sondern in erheblich größerem Umfang Anleger und Verbraucher, die keine Insider sind. Durch die Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) wird diese schädliche Tendenz zusätzlich verstärkt.

- Den „Silo-Ansatz“ beenden

Finanzdienstleister weiterhin nach Art ihrer Struktur zu beaufsichtigen, ist unseres Erachtens nicht zweckmäßig. Dieser - für die EU-Institutionen typische - „Silo-Ansatz“ führt zu einem uneinheitlichen Verbraucherschutzniveau an der Vertriebsstelle, das sich nach dem Finanzprodukt und der Art des Anbieters von Finanzdienstleistungen oder Vertriebshändlers richtet. Diese Trennung lässt zudem die Realität der Privatkundenmärkte in Europa außer Acht, auf denen die meisten Anlageprodukte in der Vertriebsstelle „austauschbar“ sind und ein und derselbe Vertriebshändler Privatkunden alternative Wertpapiere, Fonds, Lebensversicherungen, Bank- oder Altersvorsorgeprodukte - zum Teil auch als Versicherungen - anbieten kann. Der Anleger kann diese Optionen oft auch mit den Angeboten seines Arbeitgebers vergleichen, etwa beitragsorientierte Vorsorgeprodukte. Mit dieser Realität wurden bereits mehrere nationale Aufsichtsbehörden konfrontiert (Großbritannien, Niederlande, Belgien usw.), die alle Privatanlegern angebotenen Finanzprodukte beaufsichtigen.

Mit anderen Worten: Wir sehen keinen zwingenden Grund dafür, weshalb es keine einheitliche Aufsichtsbehörde für alle an die EU-Bürger vertriebenen Finanzprodukte geben sollte.

- Produktintervention

Die ESA haben ihre Befugnisse für Produktintervention zum Schutz der Verbraucher nie angewendet. Dies liegt sicherlich zum Teil am gleichen Problem der Governance, das sie bereits daran hinderte, ihre Befugnisse bei Verletzungen von EU-Recht einzusetzen (siehe oben), aber auch an den derzeitigen Beschränkungen der ESA-Bestimmungen. Die ESA sollten mit der Fähigkeit ausgestattet werden, den Vertrieb von toxischen oder gefährlichen Finanzprodukten zeitweilig zu verbieten (Artikel 9 Absatz 5 der Verordnung)⁴⁹. Better Finance unterbreitete den EU-Behörden einen

⁴⁹ „Artikel 40 - MiFIR - Befugnisse der ESMA zur vorübergehenden Intervention:

Vorschlag für die Definition von toxischen Anlageprodukten: Produkte, die den realen Wert der Anlagen des Kunden aller Wahrscheinlichkeit nach vernichten. Die Minimierung der Produkttoxizität ist ein zentrales Anliegen von Arzneimittel-, Nahrungsmittel- und Gesundheitsüberwachungsbehörden, aber noch nicht von Finanzaufsichtsbehörden. Es fehlt sogar in den neuen MiFID- und IDD-Vorschriften zur Produkt-Governance. Darüber hinaus nimmt Artikel 9 ausschließlich Bezug auf finanzielle Risiken und Stabilitätsfragen⁵⁰ als Grundlage für jedwede Produktintervention, und nicht auf Verbraucherschutzmotive. Diesbezüglich legen wir nahe, Artikel 9 Absatz 5 dahingehend zu ändern, dass die ESA mit echten Befugnissen ausgestattet werden, den Verkauf von Finanzprodukten, die toxisch oder insbesondere für Privatkunden nicht geeignet sind, zu verbieten oder auf Eis zu legen.

Ein guter Schritt⁵¹ wird ab 3. Januar 2018 unternommen, wenn „die ESMA und die NWB über die Befugnis verfügen, die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von:

- Anteilen oder Aktien von OGAW und Alternativen Investmentfonds (AIF); und
- Finanzinstrumenten mit bestimmten angegebenen Merkmalen vorübergehend zu verbieten oder zu beschränken.

Die ESMA und die NWB werden zudem befugt sein, MiFID-Finanztätigkeiten oder -praktiken, die Risiken für Anleger, die Marktintegrität und die Finanzmarktstabilität bergen, zu verbieten“.

Es ist klar, dass die Vorschriften für den finanziellen Verbraucherschutz in der EU langfristig harmonisiert werden müssen, unabhängig von der Rechtsnatur des Anlageprodukts für private Anleger: Aktien, Anleihen, Investmentfonds (derzeit geregelt durch MiFID/MiFIR), Lebensversicherungsprodukte (IDD), Pensionsfonds (EbAV) und Sparguthaben. Die Verbraucherrechte werden in den drei letzten Kategorien weniger gut geschützt, obwohl sie mehr als drei Viertel der Sparanlagen von EU-Haushalten darstellen. Better Finance wies darauf in seiner schriftlichen Sondierung zum EU-Rechtsrahmen für Finanzdienstleistungen hin.

- Verstärkung der Kompetenzen der ESA bei der Verfolgung und Ahndung weitreichender Fälle von Marktmissbrauch

Die ESA sollten Tracking-Tools entwickeln und die Erlaubnis erhalten, finanzielle Sanktionen zu verhängen, die im Verhältnis zur Schwere der Marktmanipulation stehen. Die Marktmissbrauchsrichtlinie und ihre Durchführungsverordnung sollen demnächst überarbeitet werden, um ihre Wirksamkeit in Bezug auf verwaltungsrechtliche Sanktionen durch die Mitgliedstaaten zu bewerten. Eine erfolgreichere Bekämpfung von Marktmissbrauch ist entscheidend, um das Vertrauen

1. Gemäß Artikel 9 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 kann die ESMA, wenn die Bedingungen der Absätze 2 und 3 erfüllt sind, in der Union vorübergehend Folgendes verbieten oder beschränken:

(a) die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder von Finanzinstrumenten mit bestimmten Merkmalen oder

(b) eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis“.

⁵⁰ „Die Behörde kann bestimmte Finanztätigkeiten, durch die das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems in der Union als Ganzes oder in Teilen gefährdet wird, vorübergehend verbieten oder beschränken.“

⁵¹ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-calls-consistent-application-mifir-product-intervention-powers>

der Verbraucher und die Integrität und Dienlichkeit von Kapitalmärkten wiederherzustellen.

5.2. Private Durchsetzung: für ein EU-weites kollektives Rechtsdurchsetzungssystem

Wie wir bereits in unserer Stellungnahme zur Konsultation der Europäischen Kommission über die Schaffung einer Kapitalmarktunion anführten⁵², unterstützen wir nachdrücklich die Entwicklung eines europaweiten kollektiven Rechtsdurchsetzungsmechanismus, der sich an der bewährten Praxis in Europa orientiert, insbesondere das niederländische Modell der kollektiven Streitbeilegung/Sammelklage. Unsere Erfahrung hat gezeigt, dass private Nutzer von Finanzdienstleistungen nicht über die Ressourcen verfügen, um ihre Benachteiligung zu beurteilen. Noch schwieriger ist es für sie, im Alleingang gerichtlichen Schadenersatz geltend zu machen. Wie in Abschnitt 3 veranschaulicht, dauern Gerichtsverfahren oft mehrere Jahre an. Im Gegensatz zu Konsumgütern wie Arzneimitteln oder Autos werden die meisten Finanzprodukte nicht vorher von öffentlichen Behörden geprüft. Deshalb sollten Missbrauchsfälle noch effizienter identifiziert und mit Sanktionen belegt und die Opfer ordnungsgemäß entschädigt werden. Dies ist unbedingt notwendig, um das Vertrauen der Verbraucher in Finanzdienstleistungen wiederherzustellen, sodass sie nicht mehr unter allen EU-Verbrauchermärkten am schlechtesten abschneiden.

Wie wir in unserem Themenpapier zur Kapitalmarktunion hervorhoben⁵³, räumten sogar die Regulierungsbehörden ein, dass weitreichende Fälle von Marktmissbrauch identifiziert und geahndet werden müssen. Dieser Sachverhalt hat sicherlich dazu geführt, dass private Anleger auf ein stärkeres Engagement an den Kapitalmärkten verzichten. Es bleibt abzuwarten, wie die neuen MAD/MAR-Rechtsvorschriften über Marktmissbrauch in der EU angewandt und durchgesetzt werden. Entschädigungen bei Marktmissbrauch haben in den USA größere Erfolgsaussichten als in Europa: Mehrere hochrangige Finanzmanager wurden in den USA angeklagt und zu mehrjähriger Haft verurteilt, und durch Sammelklagen konnten zudem viele Anleger und Nutzer von Finanzdienstleistungen in den USA in Marktmissbrauchsfällen entschädigt werden. Trotz erheblicher Investitionen und Bemühungen mehrerer nationaler Aufsichtsbehörden (in den letzten Jahren wurden insbesondere von der britischen FSA/FCA Tracking-Tools zur Ermittlung von Marktmissbrauch entwickelt) weist die EU anscheinend noch immer einen großen Rückstand auf.

⁵²

http://betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Position_Papers/Financial_Markets_Infrastructure/en/Better_Finance_Response_to_EC_Consultation_CMU_13052015.pdf

⁵³

http://betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Position_Papers/Financial_Markets_Infrastructure/en/CMU_Briefing_Paper_-_For_Print.pdf

Anhang 1: Vorschriften über Informationspflichten und Interessenkonflikte

- **Richtlinie (EU) 2016/97 Versicherungsvertrieb**

- ➔ Artikel 17 - Allgemeiner Grundsatz

1. *„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Versicherungsvertreiber bei ihrer Versicherungsvertriebstätigkeit gegenüber ihren Kunden stets ehrlich, redlich und professionell in deren bestmöglichem Interesse handeln.“*
2. *„Unbeschadet der Richtlinie 2005/29/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (14) stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass alle Informationen mit Bezug auf den Gegenstand dieser Richtlinie, einschließlich Marketing-Mitteilungen, die der Versicherungsvertreiber an Kunden oder potenzielle Kunden richtet, redlich, eindeutig und nicht irreführend sein müssen. Marketing-Mitteilungen müssen stets eindeutig als solche erkennbar sein.“*

- ➔ Artikel 19 - Interessenkonflikte und Transparenz

1. *„Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass rechtzeitig vor Abschluss eines Versicherungsvertrags der Versicherungsvermittler dem Kunden zumindest Folgendes mitteilt:*
 - a. *ob er eine direkte oder indirekte Beteiligung von mindestens 10 % an den Stimmrechten oder am Kapital eines bestimmten Versicherungsunternehmens besitzt;*
 - b. *ob ein bestimmtes Versicherungsunternehmen oder das Mutterunternehmen eines bestimmten Versicherungsunternehmens eine direkte oder indirekte Beteiligung von mindestens 10 % an den Stimmrechten oder am Kapital des Versicherungsvermittlers besitzt;“*

- ➔ Artikel 20 - Beratung sowie Standards für den Vertrieb ohne Beratung: Dieser Artikel enthält Angaben über ein Informationsblatt zu Versicherungsprodukten

- ➔ Artikel 27 - Vermeidung von Interessenkonflikten: *„(...) muss ein Versicherungsvermittler oder ein Versicherungsunternehmen, das den Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten betreibt, auf Dauer wirksame organisatorische und verwaltungsmäßige Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen treffen, um zu verhindern, dass Interessenkonflikte (...) den Kundeninteressen schaden.“*

- ➔ Artikel 28 - Interessenkonflikte:

1. *Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Versicherungsvermittler und -unternehmen alle geeigneten Vorkehrungen treffen, um Interessenkonflikte, die bei Versicherungsvertriebstätigkeiten zwischen ihnen selbst, einschließlich ihrer Geschäftsleitung und ihrer Angestellten, oder anderen Personen, die mit ihnen*

direkt oder indirekt durch Kontrolle verbunden sind, und ihren Kunden oder zwischen ihren Kunden untereinander entstehen, zu erkennen.“

- **Richtlinie 2003/41/EG über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV I) (3. Juni 2003):**

- ➔ Artikel 11 „Auskunftspflicht gegenüber Versorgungsanwärtern und Leistungsempfängern“
- ➔ Artikel 13 „Auskunftspflicht gegenüber den zuständigen Behörden“
- ➔ Artikel 18 „Anlagevorschriften“

1. *Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Einrichtungen mit Standort in ihrem Hoheitsgebiet bei der Anlage der Vermögenswerte nach dem allgemeinen Vorsichtsprinzip und insbesondere nach folgenden Regeln verfahren:*

„Die Vermögenswerte sind zum größtmöglichen Nutzen der Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger anzulegen. Im Falle eines möglichen Interessenkonflikts sorgt die Einrichtung oder die Stelle, die deren Portfolio verwaltet, dafür, dass die Anlage einzig und allein im Interesse der Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger erfolgt.“

- **Richtlinie (EU) 2016/2341 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV II) (14.12.2016):**

- ➔ Erwägungsgrund 2: *„Im Binnenmarkt sollten Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) die Möglichkeit haben, ihre Tätigkeit in anderen Mitgliedstaaten auszuüben, und ein hohes Maß an Schutz und Sicherheit für Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger betrieblicher Altersversorgungssysteme gewährleisten.“*

- ➔ Artikel 8 - Rechtliche Trennung zwischen Trägerunternehmen und EbAV

„Die Mitgliedstaaten sorgen für eine rechtliche Trennung zwischen einem Trägerunternehmen und einer in ihrem jeweiligen Hoheitsgebiet eingetragenen oder zugelassenen EbAV, damit bei einem etwaigen Konkurs des Trägerunternehmens das Vermögen der EbAV im Interesse der Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger gesichert ist.“

- ➔ Artikel 19 - Anlagevorschriften

1. *„Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die in ihrem Hoheitsgebiet eingetragenen oder zugelassenen EbAV bei der Anlage der Vermögenswerte nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht und insbesondere nach folgenden Regeln verfahren:*

- a. *Die Vermögenswerte sind zum größtmöglichen langfristigen Nutzen der Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger insgesamt anzulegen. Im Falle eines möglichen Interessenkonflikts sorgt eine EbAV oder die Stelle, die deren Portfolio verwaltet, dafür, dass die Anlage einzig und allein im Interesse der Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger erfolgt;“*

TITEL IV - AUSKUNFTSPFLICHT GEGENÜBER POTENZIELLEN VERSORGUNGSANWÄRTERN, VERSORGUNGSANWÄRTERN UND LEISTUNGSEMPFÄNGERN

➔ Artikel 36 - Grundsätze

1. *„Unter Berücksichtigung der Art des Altersversorgungssystems stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass jede in ihrem Hoheitsgebiet eingetragene oder zugelassene EbAV Folgendes zur Verfügung stellt:*
 - a. *potenziellen Versorgungsanwärtern: zumindest die Informationen gemäß Artikel 41;*
 - b. *Versorgungsanwärtern: zumindest die Informationen gemäß Artikel 37 bis 40, 42 und 44; und*
 - c. *Leistungsempfängern: zumindest die Informationen gemäß Artikel 37, 43 und 44.“*
2. *Die in Absatz 1 genannten Informationen müssen folgende Anforderungen erfüllen:*
 - a. *Sie müssen regelmäßig aktualisiert werden.*
 - b. *Sie müssen klar, prägnant und verständlich formuliert sein, wobei Jargon und Fachbegriffe zu vermeiden sind, wenn stattdessen eine allgemein verständliche Sprache verwendet werden kann.*
 - c. *Sie dürfen nicht irreführend sein und müssen inhaltlich sowie hinsichtlich der verwendeten Terminologie konsequent sein.*
 - d. *Sie müssen in lesefreundlicher Form aufgemacht werden.*
 - e. *Sie müssen in einer Amtssprache des Mitgliedstaats verfügbar sein, dessen sozial- und arbeitsrechtliche Vorschriften im Bereich der betrieblichen Altersversorgungssysteme für das betreffende Altersversorgungssystem maßgebend sind; und*
 - f. *Sie müssen potenziellen Versorgungsanwärtern, Versorgungsanwärtern sowie Leistungsempfängern kostenlos auf elektronischem Weg, beispielsweise auf einem dauerhaften Datenträger oder über eine Website, oder auf Papier zugänglich gemacht werden.“*

➔ Artikel 37 - Allgemeine Informationen zu dem Altersversorgungssystem

1. *„Die Mitgliedstaaten stellen für jede in ihrem Hoheitsgebiet eingetragene oder zugelassene EbAV sicher, dass Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger über das betreffende Altersversorgungssystem ausreichend informiert werden, vor allem über*
 - b. *die Rechte und Pflichten der Beteiligten des Altersversorgungssystems;*
 - c. *Informationen über das Anlageprofil;*
 - d. *die Art der von den Versorgungsanwärtern und Leistungsempfängern zu tragenden finanziellen Risiken;*
 - e. *die Bedingungen, die bei dem Altersversorgungssystem ggf. für vollständige oder teilweise Garantien oder für Leistungen in einer bestimmten Höhe gelten oder wenn nach dem Altersversorgungssystem keine Garantie gewährt wird, eine Erklärung für diese Zwecke;*

- f. ggf. Mechanismen zum Schutz der erworbenen Rentenanswartschaften oder Mechanismen, die Versorgungsansprüche mindern können;*
 - g. wenn Versorgungsanwärter ein Anlagerisiko tragen oder Anlageentscheidungen treffen können, Informationen über die frühere Performance der Investitionen im Zusammenhang mit dem Altersversorgungssystem in einem Zeitraum von mindestens fünf Jahren oder, wenn das System seit weniger als fünf Jahren besteht, in den Jahren seit Aufnahme der Tätigkeit;*
 - h. bei Systemen, bei denen keine Höhe der Versorgungsleistungen vorgeschrieben ist, die Struktur der von den Versorgungsanwärtern und Leistungsempfängern zu tragenden Kosten;“*
- 3. *„Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger oder ihre Vertreter erhalten innerhalb einer angemessenen Frist zweckdienliche Angaben zu Änderungen der Bestimmungen des Altersversorgungssystems. Außerdem machen die EbAV eine Erläuterung der Auswirkungen wesentlicher Änderungen bei technischen Rückstellungen auf die Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger zugänglich.*
 - 4. *Die EbAV machen die allgemeinen Informationen zu dem Altersversorgungssystem im Sinne dieses Artikels zugänglich.“*

KAPITEL 2 - LEISTUNGS-/RENTENINFORMATIONEN UND ZUSATZINFORMATIONEN

➔ Artikel 38 - Allgemeine Bestimmungen

- 1. *„Die Mitgliedstaaten verpflichten die EbAV dazu, für jeden Versorgungsanwärter ein knappes und präzises Dokument zu erstellen, das für ihn wesentliche Informationen enthält, wobei den Besonderheiten der nationalen Rentensysteme und dem nationalen Sozial-, Arbeits- und Steuerrecht Rechnung getragen wird (im Folgenden „Leistungs-/Renteninformation“). Die Bezeichnung des Dokuments enthält den Begriff „Leistungs-/Renteninformation.“*

➔ Artikel 41 - Auskunftspflicht gegenüber potenziellen Versorgungsanwärtern

- 1. *„Die Mitgliedstaaten verpflichten die EbAV dazu, sicherzustellen, dass potenzielle Versorgungsanwärter, die nicht automatisch in ein Altersversorgungssystem aufgenommen werden, bevor sie dem Altersversorgungssystem beitreten über Folgendes informiert werden:*
 - a. alle ihnen zur Verfügung stehenden einschlägigen Optionen, einschließlich der Anlageoptionen;*
 - b. die einschlägigen Merkmale des Altersversorgungssystems einschließlich der Art der Leistungen;*
 - c. Informationen darüber, ob und inwieweit Umwelt-, Klima-, soziale und Unternehmensführungsaspekte in der Anlagepolitik berücksichtigt werden, und*
 - d. wo weitere Informationen erhältlich sind.“*
- 2. *„Wenn Versorgungsanwärter ein Anlagerisiko tragen oder Anlageentscheidungen treffen können, werden den potenziellen Versorgungsanwärtern Informationen über die frühere Performance der Investitionen im Zusammenhang mit dem*

Altersversorgungssystem in einem Zeitraum von mindestens fünf Jahren oder, wenn das System seit weniger als fünf Jahren besteht, in den Jahren seit Aufnahme der Tätigkeit sowie Informationen zur Struktur der von den Versorgungsanwärtern und Leistungsempfängern zu tragenden Kosten zur Verfügung gestellt.“

➔ Artikel 45 - Hauptziel der Beaufsichtigung

1. *„Hauptziel der Beaufsichtigung ist es, die Rechte von Versorgungsanwärtern und Leistungsempfängern zu schützen und die Stabilität und Solidität der EbAV sicherzustellen.“*

VERGLEICHSTABELLE - EU- VERORDNUNGEN - INFORMATIONSPFLICHTEN UND INTERESSENKONFLIKTE

Siehe unten:

ANMERKUNGEN



BF BETTER FINANCE

The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Épargnants et Usagers des Services Financiers

Europäischer Verband der Nutzer von Finanzdienstleistungen

76, rue du Lombard, 1000 Brüssel – Belgien

Tel. (+32) 02 514 37 77 – Fax. (+32) 02 514 36 66

E-mail: info@betterfinance.eu - <http://www.betterfinance.eu>



Better Finance activities are partly funded by the European Commission. There is no implied endorsement by the EU or the European Commission of work carried out by Better Finance, which remains the sole responsibility of Better Finance.