

# Retail Investment Package stärkt Interessen von Privatanlegern

Das geplante Retail Investment Package (RIP) stellt eine wichtige aufsichtsrechtliche Neuerung dar, die wesentliche Auswirkungen auf die Finanzmärkte in der Europäischen Union ab dem Jahr 2026 haben wird. Insbesondere für Volksbanken Raiffeisenbanken in Deutschland, die eine wichtige Rolle im Finanzsystem spielen, sind die Änderungen durch das RIP von großer Bedeutung.

Das Retail Investment Package beruht auf einer Initiative der Europäischen Union (8. Punkt: „Building retail investors’ trust in capital markets“) im Rahmen des am 23. September 2020 veröffentlichten, neuen Aktionsplans für eine Kapitalmarktunion („Capital markets union 2020 action plan“). Die Intention ist, den Schutz von Kleinanlegern zu erhöhen und die Transparenz auf den Finanzmärkten zu verbessern.

Hintergrund sind u. a. folgende Probleme, die die Europäische Union identifiziert hat:

- ▶ Kleinanleger haben Schwierigkeiten, an relevante, vergleichbare und leicht verständliche Informationen heranzukommen, um fundierte Investitionsentscheidungen zu treffen.
- ▶ Kleinanleger laufen zunehmend Gefahr, durch Marketing in den sozialen Medien und über neue Marketingkanäle unangemessen beeinflusst zu werden.
- ▶ Finanzberatung erfolgt ggf. nicht immer im besten Interesse der Kleinanleger.
- ▶ Einige Anlageprodukte bieten Kleinanlegern nicht immer ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis.

Darüber hinaus sollen diese Probleme mitunter die Ursache für folgende Erkenntnisse sein:

- ▶ Nur 17 % des Vermögens der privaten Haushalte in der EU waren 2021 in Finanztiteln (wie Aktien oder Anleihen) angelegt, deutlich weniger als der entsprechende Vermögensanteil der Haushalte in den USA.
- ▶ Kleinanleger zahlen 40 % höhere Gebühren als institutionelle Anleger (z. B. bei Pensionsfonds).

- ▶ 45 % der Europäer sind nicht davon überzeugt, dass die Anlageberatung, die sie von Finanzvermittlern erhalten, in ihrem besten Interesse ist.

Die Konsequenz ist, dass weitere Regelungen geschaffen werden sollen, die eine Reihe von Maßnahmen festlegen. Dadurch werden die Offenlegungspflichten und die Beratungsstandards für Finanzdienstleister verschärft. Auch wenn das RIP noch finale politische Entscheidungsprozesse durchlaufen muss, ist es kurzfristig, sich nicht vorzubereiten und dann im Institut einen Mehraufwand oder sogar Prüfungsfeststellungen zu riskieren.

Nach derzeitigem Kenntnisstand ist mit einer Anwendungspflicht für deutsche Wertpapierinstitute im Jahr 2026 zu rechnen. Das RIP hat die Rechtsnatur eines EU-Gesetzgebungspakets, das aus mehreren Maßnahmen besteht. Es umfasst sowohl wesentliche Neuerungen an bestehenden Richtlinien als auch eine neue Änderungsverordnung. Konkret beinhaltet das RIP die sog. Omnibus-Richtlinie und die PRIIPs-Änderungsverordnung.

Europarechtlich sind Richtlinien Rechtsakte der Europäischen Union und als solche Teil des sekundären Unionsrechts. Der wesentliche Unterschied zu Verordnungen besteht darin, dass Richtlinien gemäß Art. 288 Abs. 3 des AEUV nicht unmittelbar gelten. Richtlinien müssen daher von den jeweiligen Mitgliedstaaten in nationales Recht umgewandelt werden.

Merken kann man sich: Verordnungen gelten unmittelbar, Richtlinien erst nach Tätigwerden des nationalen (z. B. deutschen) Gesetzgebers. Wenn, wie in diesem Fall,

ein Maßnahmenpaket bestehend aus Richtlinien und Verordnungen erlassen wird, ist der gesetzgeberische Wille erkennbar, tiefgehende Änderungen im Regelungsbe- reich – in diesem Fall dem Finanzmarkt – herbeizuführen.

## Wesentliche Änderungen

Die Omnibus-Richtlinie soll bestehende EU-Richtlinien wie MiFID II, IDD, Solvency II, UCITS und AIFMD ändern.

Da eine Darstellung aller angestrebter Änderungen zu umfangreich wäre, wird an dieser Stelle nur auf einen Teil der wesentlichen Änderungen zu MiFID II eingegangen:

Bezogen auf Zuwendungen sollen sog. „general overar- ching principles“, also allgemein-übergreifende Prinzipien, eingeführt werden, die durchgängig zu beachten sind. Weiterhin soll ein standardisierter Zuwendungstest einge- führt werden. Im Zuge des Tests soll jedoch berücksichtigt werden, dass nicht alle Kriterien gleichermaßen Anwen- dung finden können. Dennoch werden Wertpapierfirmen dazu angehalten, abweichende Beurteilungen zu begrün- den.

Ebenso neu eingeführt wird der „value for money“- Ansatz. Investitionen sollen demnach nicht nur auf Kos- ten, sondern auch auf den erzielten Nutzen ausgerichtet sein. Im RIP wird daher Wert darauf gelegt, dass Investi- tionen für den Verbraucher den Ertrag liefern, der den finanziellen Aufwand auch tatsächlich rechtfertigt.

Eine transparente Mittelverwendung und eine bessere Ent- scheidungsfindung sollen hierdurch ermöglicht werden. Durch die Fokussierung auf den Ertrag wird zudem sichergestellt, dass die eingesetzten Mittel zur Verbesse- rung der konkreten Anlageentscheidung des Verbrauchers beitragen. Letztlich zielt der „value for money“-Gedanke darauf ab, nachhaltige und positive Veränderungen zu bewirken, die über kurzfristige finanzielle Einsparungen hinausgehen.

Ferner sollen Ergänzungen rund um das Marketing und dessen digitale Verbreitungschanäle Einzug finden. So sollen Begriffe wie Marketingkommunikation (marketing communication), Marketingverfahren (marketing practice) und Online-Benutzeroberfläche (online interface) bereits in MiFID II legaldefiniert werden und eine neue jährliche Berichterstattung an das Leitungsorgan über das Marke- ting eingeführt werden. Im Rahmen dessen soll an Kun- den gerichtetes Marketing die Kriterien Eindeutigkeit, Klarheit und Deutlichkeit noch stärker berücksichtigen. Darüber hinaus sollen auch die Aufzeichnungspflichten in Bezug auf Dritte, die an der Verbreitung der Marketingin- formationen beteiligt sind, erweitert werden.

Daneben werden Banken gegenüber ihren Kunden höhere Informationspflichten treffen. Es sollen z. B. stan- dardisierte Formate für Kosteninformationen eingeführt werden, und Risikowarnhinweise für risikoreiche Produkte sollen nach dem Willen des Gesetzgebers angemessen sein, sprich die Risiken, die der jeweilige Kunde eingeht, auch tatsächlich abbilden.

Abb. 1. Entwicklung des RIP

<b>24. September 2020</b>	Veröffentlichung des „Capital markets union 2020 action plan“ durch die EU-Kommission
<b>11. Mai bis 3. August 2021</b>	Öffentliche Konsultationen zur „Retail investment strategy“
<b>27. Juli 2021</b>	Aufruf zur Stellungnahme der EU-Kommission an die EIOPA
<b>3. August 2021</b>	Aufruf zur Stellungnahme der EU-Kommission an den Gemeinsamen Ausschuss der ESA
<b>22. April 2022</b>	Veröffentlichung des „Technical advice on retail investor protection“ durch die ESMA
<b>29. April 2022</b>	Veröffentlichung des „Technical advice on retail investor protection“ durch die EIOPA
<b>3. bis 31. Mai 2022</b>	Sondierung des RIP
<b>24. Mai 2023</b>	Annahme und Veröffentlichung des RIP durch die EU-Kommission
<b>25. Mai bis 28. August 2023</b>	Feedback-Zeitraum für des RIP
<b>12. Juni 2024</b>	EU-Rat vereinbarte sein Verhandlungsmandat für die beiden Vorschläge des RIP
<b>Q4 2024</b>	Zu erwartende Verhandlungen zwischen EU-Kommission, -Parlament und -Rat
<b>2026</b>	Mögliches Inkrafttreten

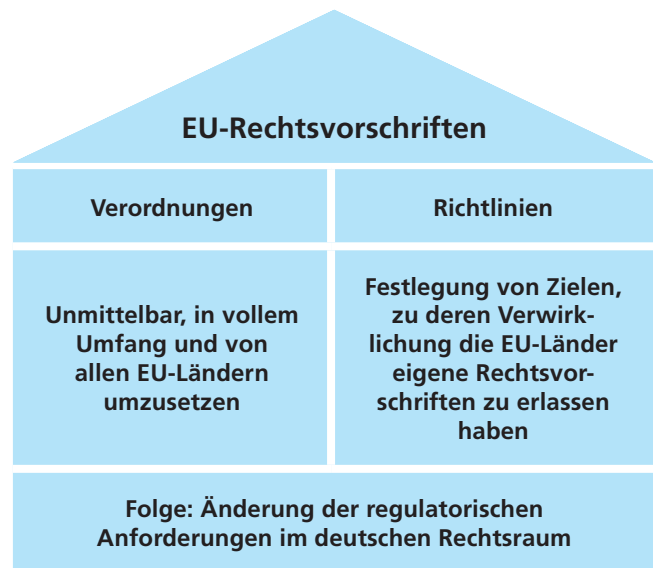
Quelle: eigene Darstellung

Dies geht einher mit verschärften Eignungsanforderungen an die Kunden für die jeweiligen beabsichtigten Finanzinstrumente. Diese finden sich dann in einer modifizierten Angemessenheits- und Geeignetheitsprüfung wieder. Es kommt nach dem Willen der EU-Gesetzgebung zu einer Ausweitung der einzuholenden und zu betrachtenden Informationen gegenüber Kunden. Hierbei ist eine Erweiterung der Hintergrundanalyse zur Verlusttragfähigkeit der Kunden vorgesehen. Außerdem soll bei der Geeignetheitserklärung der Wunsch des Kunden nach Diversifizierung im Portfolio miteinbezogen werden. Bei negativer Angemessenheitsprüfung ist zudem eine implementierte Kundenaufforderung zur Fortführung der Transaktion vorgesehen. Zur Gewährleistung dieser neuen Anforderungen sollen die Sachkundanforderungen der Anlageberater erhöht werden. Die Opt-in-Kriterien für eine Einstufung als professioneller Kunde sollen verringert werden. Vorgesehen ist, das derzeitige Vermögenslimit von 500.000 Euro auf 250.000 Euro zu reduzieren. Bei der Kundenklassifizierung hingegen soll zukünftig ein weiteres Kriterium (Kenntnisse/Ausbildung) berücksichtigt werden. Zudem besteht im Rahmen der Omnibus-Richtlinie der generelle Ansatz des EU-Gesetzgebers, einen Teil der neuen regulatorischen Anforderungen fünf Jahre nach Inkrafttreten erneut zu evaluieren.

Durch die Änderung der PRIIPs-Verordnung soll der Anlegerschutz wiederum dadurch verbessert werden, dass die Transparenz für „Packaged Retail and Insurance-based Investment Products“ weiter erhöht wird und die Datenbereitstellung digitaler und attraktiver für den Kleinanleger wird. Im Näheren bedeutet dies, dass die Größenbeschränkung der Basisinformationsblätter (BIB) unangestastet bleibt, aber zwei weitere Abschnitte hinzukommen sollen: „Product at a glance“ und „How sustainable is this product?“. Letzterer soll zur Konsolidierung von Nachhaltigkeitsinformationen beitragen, gleichzeitig sollen die Nachhaltigkeitsinformationen zu PRIIPs aus anderen Nachhaltigkeitsveröffentlichungen wegfallen. Mithin sollen die BIB vorrangig, sofern vom Kunden nicht explizit Gegenteiliges artikuliert wurde, digital zur Verfügung gestellt werden.

Inhaltlich haben die oben genannten Änderungen zusammengefasst für Institute vier Kernfolgen:

1. Höhere Informationspflichten
2. Verschärfte Eignungsanforderungen
3. Erweiterte Transparenzvorschriften
4. Höherer Umsetzungsaufwand



Quelle: eigene Darstellung

Abb. 2. Unterscheidung von EU-Rechtsvorschriften

## Auswirkungen der Änderungen in der Praxis

Die Auswirkungen werden wiederum vielfältig sein und können noch nicht in Gänze erfasst werden. Jedoch ist es möglich, aus den Änderungsentwürfen entsprechende Auswirkungen abzuleiten. Anbei eine erste Übersicht möglicher Auswirkungen:

### Zuwendungen

Die neuen allgemein-übergreifenden Prinzipien müssten in das Anweisungswesen der Bank überführt, neue Prozesse zur Beachtung und Anwendung des Zuwendungstests müssten in das Produktfreigabeverfahren implementiert und bestehende Zuwendungen müssten erneut auf den Prüfstand gestellt werden.

### „value for money“-Ansatz

Das Produktfreigabeverfahren dürfte um ein entsprechendes „value for money assessment“ ergänzt werden müssen. Dies trafe Produktkonzepture und -vertreiber, die weitere Kosten und Gebühren, welche sich erst aus dem Vertrieb des Produktes ergeben, erfassen werden müssen, gleichermaßen. Im Zuge dessen müssten wiederum Kosteninformationen bzw. -ausweise inhaltlich angepasst werden.

### Marketingmitteilungen

Für Mehraufwand wird voraussichtlich die Implementierung und Umsetzung der neuen Berichtspflicht an das Leitungsorgan sorgen. Unklar bleibt hingegen, wie umfangreich Marketingverfahren dokumentiert werden müssten, ebenso dürfte die erweiterte Aufzeichnungspflicht eine gewisse Herausforderung darstellen.

### Qualifikationsanforderungen

In Anbetracht des bereits sehr ausgeprägten Anforderungsprofils im deutschen Rechtsraum und der bereits imple-

mentierten Prozesse der Institute dürfte sich prozessual nur bedingt etwas ändern. Gegebenenfalls kommen neue Qualifikationen/Zertifizierungen hinzu, wohingegen andere abgeändert werden oder wegfallen.

#### **Kosteninformationen**

Die Umstellung auf einen standardisierten Kostenausweis würde zu Beginn einen großen Umsetzungsaufwand, vor allem in der informationstechnischen Implementierung, mit sich bringen. Es ist davon auszugehen, dass zumindest bei den entsprechenden Dienstleistern für die Institute eine Effizienzsteigerung und evtl. Kostensenkung einträte. Gleichzeitig dürfte mehr Rechtssicherheit einkehren.

#### **Angemessenheits- und Geeignetheitsprüfung**

Die Änderungen der Angemessenheits- und Geeignetheitsprüfung dürften sehr umfangreich ausfallen, angefangen mit der Integration und Überarbeitung der entsprechenden Unterlagen/Fragebögen bis hin zu den Prozessstrecken. Es ist auch anzunehmen, dass zukünftig mehr Zeit für eine entsprechende Beratung eingeplant werden muss, was sich auf die Mitarbeiterkapazitäten auswirken kann. Folglich dürften auch Anlageberater entsprechend nachgeschult werden müssen.

#### **Basisinformationsblätter/Nachhaltigkeitsinformationen**

Wenngleich die Basisinformationsblätter zumeist nicht von den Wertpapierfirmen, die diese verwenden, erstellt werden, so wird eine Prüfung aller neuen BIB mit Inkrafttreten der geänderten PRIIPs-Verordnung erfolgen müssen.

Die verwendende Wertpapierfirma muss schlussendlich in eigener Verantwortung sicherstellen, dass diese gesetzeskonform sind.

Dies wird einen erhöhten Kontrollaufwand für die Compliance-Funktion, zumindest bis von einer reibungslosen Umstellung ausgegangen werden kann, bedeuten. Des Weiteren werden Nachhaltigkeitsveröffentlichungen zumindest einmalig auf Basis der oben aufgeführten Änderungen vorgenommen werden müssen.

#### **Fazit**

Das „Retail Investment Package“ beabsichtigt, den Schutz der Kleinanleger zu verbessern und die Transparenz auf dem Finanzmarkt zu erhöhen. Welcher Umsetzungsaufwand für die Volksbanken Raiffeisenbanken damit einhergeht, ist noch nicht in Gänze abzusehen.

Nichtsdestotrotz ist davon auszugehen, dass ein gewisser Umsetzungsaufwand bestehen wird. Entsprechend sollten Banken die weitere Entwicklung des Retail Investment Package genau im Blick behalten, um mit der beabsichtigten Finalisierung rechtzeitig auf die Neuerungen reagieren zu können. Verzögerungen könnten schließlich zu Feststellungen in der externen Prüfung führen.

Über Konkretisierungen im Zeitablauf und notwendige konkrete Umsetzungsschritte werden wir rechtzeitig informieren. ■



**Felix Fröhlich**

Beauftragter WpHG-Compliance,  
E-Mail: felix.froehlich@dz-cp.de



**Giannis Petras**

Beauftragter WpHG-Compliance,  
E-Mail: giannis.petras@dz-cp.de