

Positionspapier

Bürokratie jetzt abbauen!
Retail Investment Strategy im Trilog deutlich vereinfachen oder zurückziehen!

8. April 2025

Lobbyregister-Nr. R001458
EU-Transparenzregister-Nr. 0764199368-97

Lobbyregister-Nr. R001693
EU-Transparenzregister-Nr. 22330076571-75

Lobbyregister-Nr. R001169
EU-Transparenzregister-Nr. 0767788931-41

Kontakt:
Martin Pietzner
Associate Director
Telefon: +49 30 1663-1554
martin.pietzner@bdb.de

Christoph Echternach
Telefon: +49 30 2021-2316
c.echternach@bvr.de

Nikolaus Wilke
Telefon: +49 30 8192-264
nikolaus.wilke@voeb.de

RIS-Vorschläge überarbeiten – Bürokratie abbauen oder zurückziehen

Es ist richtig, dass die neue Europäische Kommission verstärkt die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft in den Blick nimmt. Sehr positiv ist zudem, dass der europäische Gesetzgeber dabei auch das Thema Bürokratieabbau / Vermeidung zusätzlicher Bürokratie in Angriff nehmen will. Das ifo Institut hat erst kürzlich berechnet, dass allein Deutschland durch überbordende Bürokratie bis zu 146 Milliarden Euro pro Jahr an Wirtschaftsleistung entgehen.¹ Es ist einfacher, neue Bürokratie zu vermeiden als bestehende Bürokratie abzuschaffen. Das jüngst vorgeschlagene Omnibus-Paket zur Vereinfachung der Sustainable Finance Regulierung veranschaulicht, wie ein Gesetz mit zu vielen bürokratischen Anforderungen im Nachhinein korrigiert werden muss, um die übergeordneten Ziele der EU nicht zu gefährden. Dieses Szenario muss bei der RIS unbedingt vermieden werden.

Diese wichtigen Themen müssen dringend auch im Rahmen der laufenden Trilogverhandlungen zur Retail Investment Strategy (RIS) aufgegriffen werden. Zu viel Bürokratie im Wertpapiergeschäft hält Kunden von den Kapitalmärkten fern. Dies widerspricht der ursprünglichen Intention der RIS wie auch der Savings and Investments Union (SIU), Kleinanleger an die europäischen Kapitalmärkte heranzuführen. Schließlich ist ein Ziel der SIU, den Kleinanlegern einen leichteren Zugang zu den Kapitalmärkten zu bieten, um dadurch Wirtschaftswachstum und Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union (EU) zu fördern.

Demgegenüber stehen die vorliegenden Vorschläge in Widerspruch zu der Zielsetzung, die Wirtschaft durch Entbürokratisierung zu entlasten. In ihrem Vorschlag zur RIS aus Mai 2023 hatte die EU-Kommission zunächst einen massiven Ausbau der bürokratischen Anforderungen vorgeschlagen und keine Vorschläge entwickelt, die den Kunden an die europäischen Kapitalmärkte heranzuführen. Inzwischen führt die aktuelle EU-Kommission mit Blick auf ihre „Simplification-Agenda“ in der Strategie zur SIU aus, dass sie nicht zögern wird, die RIS zurückzuziehen, wenn die Trilogverhandlungen diesen Zielen nicht gerecht werden. Wir begrüßen, dass die EU-Kommission erkannt hat, dass die RIS vor diesem Hintergrund radikal vereinfacht werden muss oder – sollten sich keine sinnvollen Vereinfachungen ergeben – vollständig zurückgezogen werden sollte.²

Sollten die Co-Gesetzgeber zu dem Ergebnis kommen, an der RIS festzuhalten, regen wir an, den Trilog für eine deutliche Vereinfachung der RIS zu nutzen und haben im Folgenden einige zielführende Beispiele aufgeführt.

¹ Vgl. Pressemitteilung des ifo Instituts vom 14. November 2024, abrufbar unter: <https://www.ifo.de/pressemitteilung/2024-11-14/buerokratie-deutschland-kostet-jaehrlich-146-milliarden-euro#:~:text=November%202024-,B%C3%BCrokratie%20in%20Deutschland%20kostet%20j%C3%A4hrlich%20146%20Milliarden%20Euro%20an%20Wirtschaftsleistung,IHK%20f%C3%BCr%20M%C3%BCnchen%20und%20Oberbayern>

² Vgl. [Savings and Investments Union A Strategy to Foster Citizens' Wealth and Economic Competitiveness in the EU](#), S. 6.

1. Zuwendungsverbote ablehnen und Zuwendungstest nicht einführen (Vorschlag des EU-Parlaments)

Wir begrüßen die Entscheidung von EU-Parlament und Rat, (partielle) Zuwendungsverbote abzulehnen. Allerdings führt der vom Rat vorgeschlagene Zuwendungstest nicht zu Bürokratieabbau. Er fügt zehn (!) zusätzliche Kriterien zu der bestehenden Anforderung der „Qualitätsverbesserung“ hinzu. Schon die Erfüllung der Anforderungen an die Qualitätsverbesserung stellt eine Belastung für die Institute dar, ohne den Kunden Mehrwert zu bieten.

Wir setzen uns daher dafür ein, die Vorgaben für Zuwendungen nicht unnötig zu verkomplizieren. Der neue Zuwendungstest sollte entfallen. Das hat auch das EU-Parlament vorgeschlagen.

2. Value for Money-Vorgaben streichen – neues „Bürokratiemonster“ vermeiden

Der von der EU-Kommission vorgeschlagene Value for Money-Ansatz ist ein Paradebeispiel dafür, wie zusätzliche Bürokratie geschaffen wird. Besonders die Kostenbenchmarks greifen tief in den Markt ein und bergen die „Gefahr einer Preisregulierung“.

Ein sinnvoller Produktvergleich erfordert zahlreiche Benchmarks, um irreführende Vergleiche zu vermeiden. Experten schätzen, dass rund 200.000 Benchmarks notwendig wären, um die Vielfalt an Wertpapieren angemessen zu reflektieren. Allein in Deutschland wären dort etwa zwei Millionen erhältliche PRIIPs-Produkte abzubilden. Hinzu kämen weitere Benchmarks für individuelle Dienstleistungen der Vertriebsstellen. Zur Umsetzung müssten riesige Datenbanken aufgebaut werden. Dieser enorme bürokratische Aufwand ist weder notwendig noch verhältnismäßig.

Wir sprechen uns dafür aus, den vorgeschlagenen neuen Value for Money-Ansatz ganz aufzugeben, da dem gewaltigen Aufwand kein entsprechender Nutzen gegenübersteht. Auch sollte vor der Implementierung entsprechender Anforderungen eine Studie der Auswirkungen in der Praxis durchgeführt werden.

3. Best-interest-Test verhindern

Der geplante Best-interest-Test würde zusätzliche Prüfschritte im Anlageberatungsprozess erfordern und damit die regulatorische Bürokratie ohne erkennbaren Mehrwert erheblich ausweiten. Die Pflicht, im besten Interesse des Kunden zu handeln, ist schon heute als zentrales Prinzip in der MiFID verankert. Die Vorschläge für den Best-interest-Test ignorieren, dass bereits umfassende Schutzmechanismen für Kundeninteressen in Bezug auf Anlageberatung und Kosten bestehen.

Die aktuellen Offenlegungspflichten zu den Arten und Typen von Finanzinstrumenten gemäß Art. 52 (2) und (3) der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, die Notwendigkeit eines Äquivalenztests gemäß Art. 54(9) und die Kosten-Nutzen-Analyse vor der Empfehlung eines Wechsels gemäß Art. 54(11) derselben delegierten Verordnung stellen bereits heute sicher, dass Kundeninteressen gewahrt bleiben.

Die Einführung des Best-interest-Tests birgt die Gefahr, dass insbesondere mittlere und kleinere Wertpapierfirmen übermäßig belastet werden. Dies kann dazu führen, dass sie aufgrund der steigenden Fixkosten, die der Test mit sich bringt, ihr Beratungsangebot nicht mehr aufrechterhalten können. Dieser drohende Angebotsrückgang widerspricht den Zielen der SIU und RIS, den Zugang von Kleinanlegern zum Kapitalmarkt wesentlich zu erleichtern.

Der Best-interest-Tests sollte daher nicht eingeführt werden.

4. Selbstentscheider nicht bevormunden – zum „mündigen Anleger“ zurückkehren (Vorschlag des EU-Parlaments zur Angemessenheitsprüfung)

Die von der EU-Kommission geplante massive Verschärfung der Regeln für das beratungsfreie Geschäft benachteiligt in erster Linie erfahrene Kunden, die eigenständig Finanzinstrumente erwerben. Schon heute kritisieren sie, dass regulatorische Vorgaben die Ordererteilung unnötig verzögern.³

Nach den Plänen von EU-Kommission und Rat sollen Institute bei der Angemessenheitsprüfung im beratungsfreien Geschäft künftig nicht nur die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden bewerten, sondern auch seine Verlusttragfähigkeit und Risikobereitschaft prüfen. Dadurch würde das beratungsfreie Geschäft faktisch zu einer „Anlageberatung light“. Dies widerspricht den Interessen der Kunden, die ihre Anlageentscheidung bewusst selbst und ohne Beratung treffen wollen. Zudem müssten Anbieter ihre Prozesse für Selbstentscheider massiv ausbauen, was unnötige Kosten verursachen würde.

Um diese Fehlentwicklungen zu verhindern, sollte der Vorschlag des EU-Parlaments unterstützt werden, der auf zusätzliche Prüfungen verzichtet und die Entscheidungsfreiheit mündiger Anleger respektiert.

³ Studie von Prof. Dr. Stephan Paul, Ruhr-Universität Bochum: Auswirkungsstudie MiFID II/MiFIR und PRIIPs-VO: Effektivität und Effizienz der Neuregelungen vor dem Hintergrund des Anleger- und Verbraucherschutzes, Eine qualitativ-empirische Analyse, S. 23: „Je erfahrener der Kunde, desto mehr fühlt er sich genervt oder gestört“.

5. Die Standardisierung von Format und Inhalt der Kundenexploration verhindert den Wettbewerb (Vorschlag des Rats)

Der intensive Wettbewerb zwischen Wertpapierfirmen um Kunden basiert auf individuellen Investmentprozessen und maßgeschneiderte Lösungen. Die MiFID-Vorschläge der RIS sehen vor, dass Kunden sowohl in der Anlageberatung als auch im beratungsfreien Geschäft auf Wunsch einen Bericht über Informationen, die zum Zweck der Geeignetheits- oder Angemessenheitsprüfung erhoben wurden, erhalten. Dieser soll in einem standardisierten Format erstellt werden. Nach den Vorschlägen von EU-Kommission und EU-Parlament soll die ESMA in einem Level II-Rechtsakt nicht nur das Format dieses Berichts festlegen, sondern auch dessen Inhalte. Dies geht weit über die eigentliche Pflicht der Institute hinaus. Eine solche Standardisierung der Inhalte würde den Wettbewerb um Kunden zum Erliegen bringen, denn sie verhindert stetige Verbesserungen der Kundenerlebnisse.

Wertpapierfirmen optimieren ihre Prozesse gezielt, um bestmögliche Kundenerlebnisse zu schaffen. Gleichzeitig versuchen sie, die Informationsflut durch bestehende regulatorische Vorgaben zu begrenzen. Eine verpflichtende Standardisierung der Inhalte würde sich auf alle Bereiche des Investmentprozesses auswirken – von der Produktklassifizierung über die Kundenexploration bis hin zur Dokumentation. Aus diesem Grund sollte dem Vorschlag des Rats gefolgt werden, der sich für eine Streichung der Standardisierung ausgesprochen hat.

6. Bessere Informationen statt noch mehr Informationsflut (Änderung der bisherigen Vorschläge für den Trilog)

Der Gesetzgeber kann einen wichtigen Beitrag zur Entbürokratisierung des Wertpapiergeschäfts leisten, indem er den Information Overload reduziert. Repräsentative Studien⁴ zeigen, dass eine zu große Masse an Informationen den Blick auf Wesentliches verstellt⁵: In einer Umfrage aus dem Jahr 2019 gaben über drei Viertel (77,3%) der befragten Wertpapierkunden an, dass die Fülle an Informationen ihnen nicht hilft, die Inhalte besser zu verstehen. Schlimmer noch: 62,3% der Kunden gaben an, angesichts der ihnen präsentierten Informationsmengen überfordert zu sein.

Trotzdem plant die EU-Kommission, die Informationspflichten nochmals erheblich auszuweiten. Diese zusätzlichen Informationspflichten lehnen wir ab. Stattdessen sollten überflüssige Informationen abgeschafft werden, beispielsweise Kosteninformationen bei Verkäufen.

Im Trilog sollte der Fokus darauf liegen, Anlegerinformationen gezielt zu verbessern. Die zentralen Fragen dabei sind: Welche Informationen sind wirklich notwendig, damit Anleger eine fundierte

⁴ Studie von Prof. Dr. Stephan Paul, Ruhr-Universität Bochum: Auswirkungsstudie MiFID II/MiFIR und PRIIPs-VO: Effektivität und Effizienz der Neuregelungen vor dem Hintergrund des Anleger- und Verbraucherschutzes, Eine qualitativ-empirische Analyse, S. 15.

⁵ Vgl. z. B. ESMA: Final Report on the European Commission mandate on certain aspects relating to retail investor protection (29 April 2022 | ESMA35-42-1227), S. 6 und 7: "The findings observed were that, though many investors were in favour of the new obligations, more than half of them admitted that they did not make use of the additional information."

Entscheidung treffen können? Wie können diese Informationen verbessert werden? Von entscheidender Bedeutung ist, dass zusätzliche Bürokratie vermieden wird.

Insbesondere müssen folgende Punkte korrigiert werden:

- Die Vereinfachungen des MiFID-Quick Fix für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien dürfen nicht rückgängig gemacht werden.
- Das jährliche Kostenreporting sollte nicht in dem vorgeschlagenen Umfang ausgeweitet werden, etwa durch detaillierte Angaben zu Steuern und der Jahresnettoendite oder eine starre Veröffentlichungspflicht.
- Eine Standardisierung von Begriffen und Berechnungsmethoden für Kosteninformationen auf Level 2 ist nicht zielführend.
- Kosteninformationen sollten nicht auf unterschiedliche Produktgruppen bzw. unterschiedliche Zeiträume aufgeteilt werden.
- Die Definition der Marketingkommunikation darf nicht zu weit gefasst werden, um unnötige Folgepflichten zu vermeiden.
- Die geforderten Vorgaben zu Risikowarnhinweisen sollten nicht in diesem Umfang umgesetzt werden.

7. Praxistaugliche Umsetzungsfristen sicherstellen (Vorschlag des EU-Parlaments)

Realistische Umsetzungsfristen sind entscheidend für eine effiziente und rechtssichere Umsetzung neuer Vorgaben. In der Vergangenheit mussten die Level I-Vorgaben zur Anwendbarkeit neuer Rechtsakte mehrfach nachträglich verschoben werden, weil die entsprechenden Level II-Vorschriften nicht vorlagen. Dies geschah beispielsweise bei der Einführung der MiFID II und der PRIIP-VO, die jeweils um ein Jahr verschoben werden mussten. Solche Verzögerungen führen zu unnötiger Rechtsunsicherheit und treiben die Kosten für Anbieter und damit letztlich für Kunden in die Höhe, da sich Projektlaufzeiten unnötig verlängern.

Die Gefahr erneuter Verzögerungen besteht auch weiterhin: Die ESMA veröffentlichte am 3. März 2025 eine umfangreiche Depriorisierungsliste mit Level II- und Level III-Maßnahmen (ESMA22-50751485-1598), die genau solche Verzögerungen zur Folge haben kann. Zudem sieht auch der Vorschlag der Kommission für die Omnibus-Richtlinie zur Taxonomie, CSRD und CSDDD die Verschiebung einzelner Anwendungsfristen vor („Stop the clock“).

Um dieses Problem bei der RIS zu vermeiden, sollte dem Vorschlag des EU-Parlaments gefolgt werden: Die Umsetzungsfrist für die Institute sollte erst beginnen, wenn die finalen Level II-Vorgaben veröffentlicht wurden. Nur dann können Banken auf einer verlässlichen Grundlage arbeiten und notwendige IT-Anpassungen effizient planen, ohne unnötige Kosten zu verursachen.