

DAV/DGVFM-Herbsttagung 2023

Was plant die EU-Kommission, um mehr Menschen für den europäischen Kapitalmarkt zu gewinnen?

20.11.2023, Hannover

Elisabeth Stiller, Leiterin Vertrieb & Thomas Menning, Leiter Mathematik und Produktfragen, GDV e. V.

Was steht im Aktionsplan zur Kapitalmarktunion aus September 2020?

Stärkung des Kleinanlegervertrauens in die Kapitalmärkte

The 3 pillars of the new CMU Action Plan

Building CMU is a gradual process, based on delivering many detailed, but vital changes. The only way forward is step-by-step, in all areas where barriers to free movement of capital still exist, keeping in mind the overarching goal. While it is for the Commission to put forward the tools needed to make progress, it is for national authorities and market operators to use them and make a success of the CMU.

With the new Action Plan, the Commission commits to **16 new actions** to achieve three key objectives:



Support a green, digital, inclusive and resilient economic recovery by making financing more accessible to European companies.



Make the EU a safer place for individuals to save and invest long-term.



Integrate national capital markets into a genuine single market.

Quelle: [Aktionsplan](#) zur Kapitalmarktunion

LIST OF NEW CMU ACTIONS			
	ACTION	STATE OF PLAY	
SMEs	ACTION 1	Establish an EU-wide platform (European Single Access Point) that provides investors with seamless access to financial and sustainability related company information.	Inception Impact Assessment finalised on 15 January 2021; public consultation launched (open for 6 weeks).
	ACTION 2	Simplify the listing rules for public markets in order to help small and innovative companies have easier access to funding.	Technical Expert Stakeholder Group set up; targeted recommendations expected in Spring 2021.
	ACTION 3	Channel more long-term financing to companies and infrastructure projects, in particular those contributing to the objective of smart, sustainable and inclusive growth.	Public consultation ongoing (open until 1 February 2021).
	ACTION 4	Encourage insurers and banks to invest in equity and other long-term assets.	Public consultation on SolvencyII finalised in October 2020; EIOPA published their opinion on SolvencyII in December 2020.
	ACTION 5	Assess the merits of a requirement to direct companies to alternative finance providers when rejecting their credit application.	Work on a feasibility assessment ongoing.
	ACTION 6	Support the provision of credit to European companies and in particular SMEs, through an improved securitization market.	Preparative work is ongoing.
Retail	ACTION 7	Improve financial literacy by developing a European financial competence framework and incentives for Member States to promote financial education and responsible investing.	Work on a feasibility assessment ongoing.
	ACTION 8	Build trust of retail investors by reducing informational overload and increase the quality of financial advice. Review the rules related to inducements, investment advice and information disclosure in order to ensure fair advice as well as clear and comparable product information.	External study contracted on Disclosure, Inducements and Suitability Rules for Retail Investors. Work on a feasibility study for a pan-European label ongoing.
	ACTION 9	Help Member States improve pension adequacy in Member States.	Call for technical advice on best practices for pension tools sent to EIOPA in December 2020. External study contracted on best practices and performance of auto-enrolment mechanisms in December 2020.
Single Market	ACTION 10	Lower costs for cross-border investment by simplifying withholding tax procedures.	Preparative work is ongoing.
	ACTION 11	Foster more similar insolvency rules across Member States.	Inception Impact Assessment published; public consultation launched (open until 26 March 2021).
	ACTION 12	Enable cross-border shareholders to better exercise their rights.	Further work being conducted as part of the compliance assessment.
	ACTION 13	Enhance the cross-border provision of settlement services in the EU.	Public consultation launched (open until 2 February 2021).
	ACTION 14	Establish a consolidated source of data about trading conditions across all EU trading venues to foster competition.	Work on an impact assessment ongoing.
	ACTION 15	Strengthen the protection of investments and further facilitate cross-border investments.	Work on an impact assessment ongoing.
	ACTION 16	Enhance the single rulebook for capital markets and foster progress towards supervisory convergence.	Targeted consultation to be launched shortly.



Was steht im Aktionsplan zur Kapitalmarktunion aus September 2020?

Stärkung des Kleinanlegervertrauens in die Kapitalmärkte

Finanzberater spielen als „Gatekeeper“ für das Finanzsystem eine entscheidende Rolle. Nach wie vor sind die Voraussetzungen in den einzelnen Mitgliedstaaten jedoch noch immer ganz unterschiedlich, was die Qualifikationen, Kenntnisse und Fähigkeiten betrifft, die die Berater aufweisen müssen. Um das Risiko von unlauteren Verkaufspraktiken, auch im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte, zu verringern, das Vertrauen von Kleinanlegern in die Beratung zu erhöhen und für faire Wettbewerbsbedingungen für die Marktteilnehmer zu sorgen, die in den einzelnen Mitgliedstaaten Beratungsleistungen erbringen, sollten bestimmte Standards für die berufliche Praxis der Berater festgelegt bzw. weiter verbessert werden.

Maßnahme 8: Die Kommission wird die geltenden Vorschriften im Bereich der Anreize und der Offenlegung prüfen und erforderlichenfalls Änderungen am bestehenden Rechtsrahmen für Kleinanleger vorschlagen, damit sie eine faire Beratung sowie klare und vergleichbare Produktinformationen erhalten. Zudem wird sie Möglichkeiten vorschlagen, das Überangebot an Informationen für erfahrene Kleinanleger zu verringern, sofern diese dabei ausreichend geschützt bleiben. Darüber hinaus wird sie sich darum bemühen, das berufliche Qualifikationsniveau von Beratern in der EU zu verbessern, und prüfen, ob ein EU-weites Label für Finanzberater eingeführt werden könnte.

Welche Erkenntnisse hat die EU-Kommission gewonnen?



- Verbrauchern werden teure Produkte empfohlen, die nicht immer zu deren Bedürfnissen passen.
- Kostengünstige Produkte – wie ETFs – werden fast nie empfohlen.
- Gebühren sind oft versteckt, Kunden wissen nicht was sie die Beratung kostet.
- Provisionsverbot in den Niederlanden hatte positive Effekte für Kleinanleger.
- Verbraucher sollten Zugang zu unvoreingenommener und fairer Beratung haben.

Dialog mit Mairead McGuinness am 24.01.2023 im ECON-Ausschuss des EP; [Sequenz ab 11:47:00](#)

Am 24.05.2023 hat die EU-Kommission ihre Vorschläge vorgestellt.

1. Wo stehen wir im Verfahren?

2. Was ist für den Vertrieb relevant?

3. Was steht zur Produktgestaltung (value for money) drin?

4. Was steht zu Transparenz und Offenlegung drin?

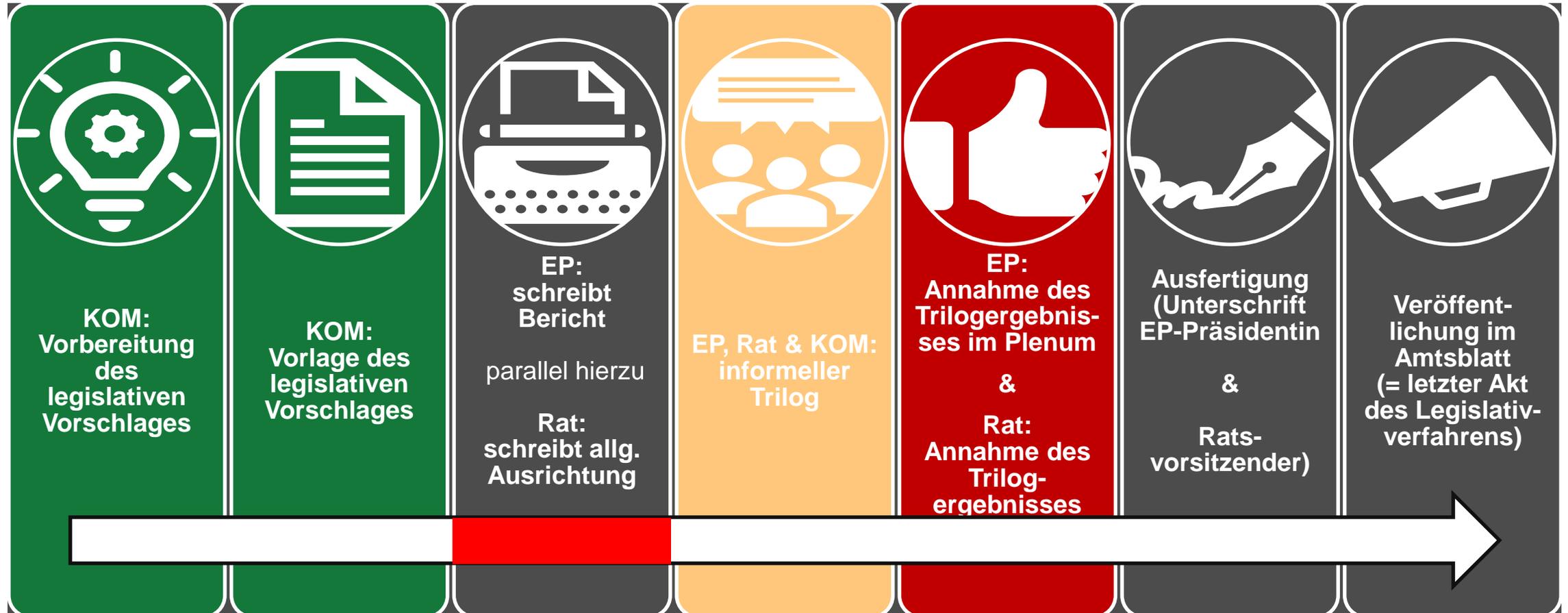
5. Was sagt der GDV im Auftrag seiner Mitglieder dazu?

6. Welche Ideen werden in EU-Parlament und EU-Rat diskutiert?

7. Was macht die EU-Kommission in der Zwischenzeit?

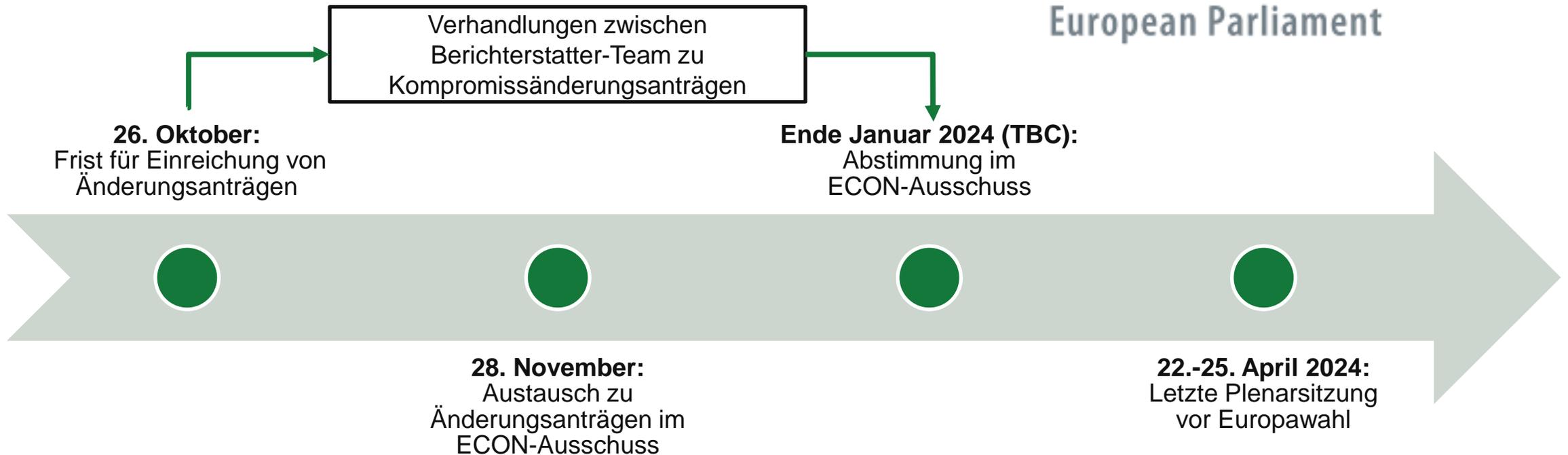
8. Wie verhält sich EIOPA?

1. Wo stehen wir im Verfahren?



1. Wo stehen wir im Verfahren?

Vorschau auf das Europaparlament



1. Wo stehen wir im Verfahren?

Vorschau auf den Rat



Wichtig: Bundesregierung erwartet keine Allgemeine Ausrichtung unter ES-Präsidentschaft

4./5. August:
Ratsarbeitsgruppe
erster Austausch

4./5. Oktober:
Ratsarbeitsgruppe
auch zu
Interessenkonflikten

8. Dezember (TBC):
Annahme Allgemeine
Ausrichtung im
ECOFIN-Rat

4./5. September:
Ratsarbeitsgruppe zu
Offenlegung und
Informationen

6./7. November:
Ratsarbeitsgruppe
(insb. zu VfM)

2. Was ist für den Vertrieb relevant?

„staged approach“ zum Provisionsverbot

kein generelles
Provisionsverbot

Überprüfungsklausel

3 Jahre nach
Inkrafttreten der
Richtlinie

Partielle Verbote

- für unabhängige Beratung
- für beratungsfreien Verkauf
- für „execution-only“
- wenn neuer „best interest test“ nicht bestanden

Verordnungs- ermächtigungen

EU-KOM soll den
„best interest test“
konkretisieren

2. Was ist für den Vertrieb relevant?

Gibt es ein Provisionsverbot für Makler? Auszug aus der Begründung der Omnibusrichtlinie

Dazu werden hinsichtlich der Kategorie der unabhängigen Beratung statt fakultativer Vorgaben verbindliche Vorschriften für die Mitgliedstaaten festgelegt und wird der Erhalt oder die Gewährung von **Anreizen im Falle der unabhängigen Beratung untersagt**. Ein solches Verbot sollte Versicherungsvertreter jedoch nicht davon abhalten, Beratung anzubieten, für die sie Anreize erhalten haben, **sofern diese Beratung nicht als „unabhängige“ Beratung dargestellt wird** und die Kunden gemäß den geltenden Transparenzregeln über die entsprechenden Anreize informiert werden. Angesichts der Vielfalt der Strukturen für den Versicherungsvertrieb in den Mitgliedstaaten sollten Versicherungsvertreter, die nicht bei einem Versicherungsunternehmen angestellt oder vertraglich an dieses gebunden sind, aber von diesem Unternehmen **Anreize erhalten, durch das Verbot nicht daran gehindert werden**, sich als Vermittler zu präsentieren, die nicht vertraglich an ein bestimmtes Versicherungsunternehmen gebunden sind.

Siehe: [Vorschlag der EU-Kommission vom 24.05.2023; Begründung und Erwägungsgrund 5](#)

2. Was ist für den Vertrieb relevant?

Was ist der „best interest test“?

„best interest test“:

1. Die Beratung soll auf die Bewertung einer **angemessenen Palette** von IBIPs gestützt sein.
2. Es soll jeweils das **kosteneffizienteste** IBIP aus der Palette geeigneter IBIPs empfohlen werden.
3. Es soll **mindestens ein IBIP ohne „zusätzliche Merkmale“** angeboten werden.
Damit sind Merkmale gemeint, die für das Erreichen der jeweiligen Ziele des Kunden nicht erforderlich sind und zusätzliche Kosten verursachen.
4. Die Versicherungskomponenten müssen zu den Wünschen und Bedürfnissen des Kunden passen.

Die EU-Kommission soll ermächtigt werden festzulegen, was das konkret heißt.

2. Was ist für den Vertrieb relevant?

Was soll sich am Beratungsprozess ändern?

- Angemessenheitsprüfung wird umfangreicher:
Portfoliodiversifizierung ist zusätzlich zu den bereits bekannten Kriterien zu berücksichtigen.
- Beratung „light“ ist bei unabhängiger Beratung möglich
(ausschließlich zu Produkten, die gut diversifiziert, nicht komplex und kosteneffizient sind).
- Einführung einer Kundenkategorie „professioneller Kunde“.
- Neue und schärfere Vorgaben für Marketing (Beispiel Finfluencer). Definitionen im allg. Teil der IDD.
- Portabilität der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung:
Informationen, die während der Eignungsprüfung gesammelt werden, sind dem Kunden in einem standardisierten Report zur Verfügung zu stellen. Das Format legt EIOPA fest.

3. Was steht zur Produktgestaltung (Value for Money) drin?

Zwei Stränge, die zu einem Ziel führen



Kleinanlegerstrategie der EU

- Fokus weniger auf Ausreißer sondern auf die Vorabprüfung durch die Unternehmen
- Europäische Benchmarks durch EIOPA basierend auf EU-Daten zu allen Produkten
- Abweichungen von Benchmarks sind zu begründen, sonst darf das Produkt nicht angeboten werden

Aktuelle Arbeit von EIOPA

- Test von Benchmarks 2024 im Cost and Past Performance Report von EIOPA (basierend auf einem Sample)
- Ausbau des aktuellen Fragebogens um weitere Indikatoren
- Nationale Aufsichten nutzen Indikatoren für Aufsicht, dient Versicherern zur Orientierung

Ziel: europäisches Value for Money-Konzept

Exkurs: Value for Money-Ansatz von EIOPA

Verantwortung in der Produktzulassung, Fokus auf Kennzahlen

EU-Clustering

Bis zu 60480 Cluster

- Produkttyp
- Haltedauer
- Risikoklasse
Risikominderungstechniken
- Zahlweise, Rente (j / n)
Umfang der Biometrie
(minimal, signifikant)
- Formen der Beratung
- Zielmarkt
- ESG
- lebenslange Rente (j / n)

23 Indikatoren

- RKW(*) / gezahlte Prämien nach 1 Jahr, ½ Haltedauer (RHP), RHP
- RIY nach 1 Jahr, ½ RHP, RHP
- Kosten in EUR / gezahlte Prämien nach 1 Jahr, ½ RHP, RHP
- Rückkaufskosten / RKW ein Jahr vor Ende der RHP
- Einstiegskosten / Gesamtkosten 1 Jahr vor Ende der RHP
- Notwendige Rendite für Break-Even inflationsbereinigt am Ende der RHP
- Break-Even Zeitpunkt des RKW mit vorgegebenen Renditeannahmen
- Fair Value der Biometrieprämien / gezahlte Biometrieprämien ½ RHP, RHP

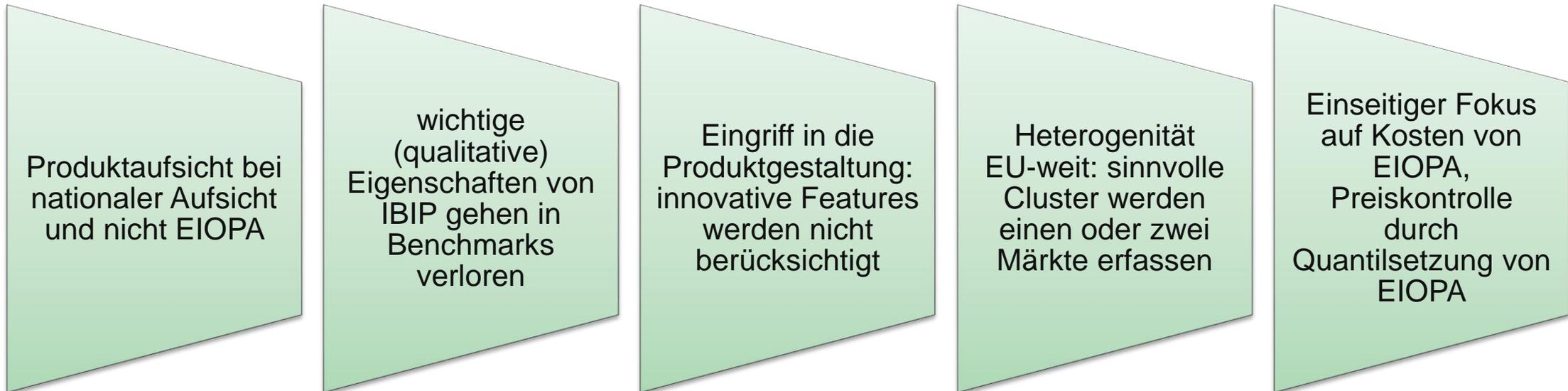
(*) für das Biometrieszenario: gleiche Indikatoren mit Biometrieleistung

Benchmarks

- EIOPA setzt Benchmarks als Quantile
- Unternehmen suchen Cluster und Benchmark für ihre Produkte
- Nationale Aufsichten nutzen EU-Benchmarks für Aufsichtszwecke und dürfen weitere definieren

Exkurs: GDV-Ansatz zu Value for Money

Scope für Kennzahlen in der RIS richtig wählen!



Lösung: EIOPA vergleicht Märkte mit ESAP-Daten, gibt Hilfe für NCAs, BaFin beaufsichtigt risikoorientiert & identifiziert Ausreißer

Exkurs: Merkblatt 01/2023 (VA) zu WAKL - Was steckt drin?



Und warum braucht es Abkürzungen?

Wohilverhaltensaufsichtliche → Kundenperspektive im POG bei
Aspekte bei → Rendite, Storno, Kosten & ÜB/RV
Kapitalbildenden → PRIIP und auch DirektV, zert. AV
Lebensversicherungsprodukten → Nur LVU, nicht PK/PF

Finanzaufsicht

Dauerhafte Erfüllbarkeit
Verpflichtungen, Solvenz



Wohilverhaltensaufsicht

Vorgaben der IDD zum
Produktfreigabeverfahren (POG)

Exkurs: WAKL-Merkblatt der BaFin

Keine Einzel-Ausschluss-Kriterien



- Kundennutzen ergibt sich aus der **Gesamtschau** auf das Produkt, ist nicht auf den Renditeaspekt reduziert, beispielsweise auch Nachhaltigkeitsziele (Rz. 12)
- Differenzierung zwischen Produkten mit dem Zielmarkt „**sicherheitsorientierte VN**“ und „**renditeorientierte VN**“
- Formulierung eines Renditeziels kann entfallen, wenn Garantie im Vordergrund steht (Rz. 16)
- Vorgaben zur **Granularität von Zielmärkten** relativ offen gehalten (Rz. 42, 43)
- Vorgaben zu **vertriebswegeabhängigen Kosten** relativ offen gehalten (Rz. 29, 30)
- Anlage mit Branchendaten/Indikatoren für risikoorientierte Aufsicht der BaFin und Orientierung für Anbieter

Exkurs: WAKL-Merkblatt der BaFin

Wie wird das Merkblatt von der BaFin „gelebt“? Was macht der GDV?

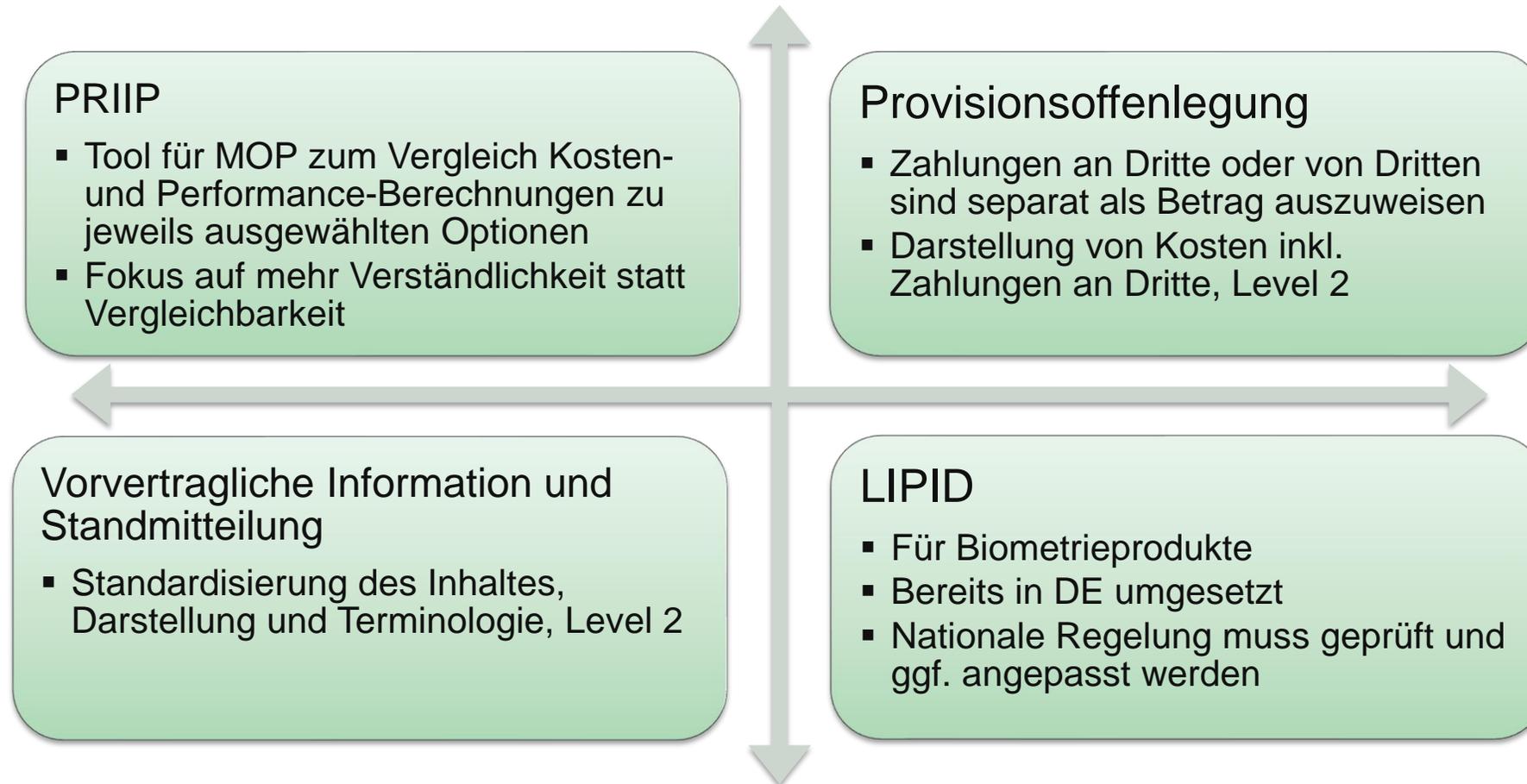
- BaFin prüft 6 Unternehmen im oberen Kostenquantil – noch keine abschließenden Ergebnisse
- Unternehmenswahlrechte bei den „quantitativen“ Kriterien zu Renditezielen (bspw. Inflation, Storno)
- GDV-Sicht: produkt- und unternehmensspezifische Modelle verwenden ist sinnvoll, d. h. kein „Standard-Modell“ für POG
- Offen: GDV-FAQ je nachdem ob/welche Fragen von Mitgliedsunternehmen gestellt werden



Fragen/schriftliche Anmerkungen möglich an t.tremmel@gdv.de

4. Was steht zu Transparenz und Offenlegung drin?

Mehr Verbraucherschutz durch noch mehr und digitale Information



5. Was sagt der GDV im Auftrag seiner Mitglieder dazu?

Überblick Kernpetiten



Koexistenz der Vergütungssysteme erhalten

EU-weite Provisionsverbote (auch partielle) widersprechen dem Ziel der Kleinanlegerstrategie



„best interest test“ umgestalten

Versicherungsspezifika besser berücksichtigen



„Value for Money“-Konzept anpassen

- Eingriffe in die Preisgestaltung verhindern
- Benchmarks als Werkzeug für die Aufsicht, nicht als verbindliche Vorgabe zur Produktgestaltung



Verbraucherinformationen verbessern

- Informationen verschlanken und vereinfachen, statt sie noch granularer zu gestalten
- Offenlegung von Provisionen auf Anfrage des Kunden durch den Vermittler



Grundlegendes abschließend auf Level 1 regeln

Ermächtigungen für delegierte Verordnungen (Level 2) und technische Regulierungsstandards (Level 3) erheblich reduzieren



Realistische Umsetzungsfristen setzen

- Zeitplan ist überambitioniert
- Dynamische Anwendungsfrist, d. h. Anwendung ein Jahr nachdem alle Level-2- und Level-3-Vorgaben veröffentlicht sind



Überprüfungsklausel anpassen

- Indikatoren und Methoden vorab definieren
- Überprüfung erst nach Verbrauchertests
- frühestens 2 Jahre nach Implementierung aller Vorgaben

5. Was sagt der GDV im Auftrag seiner Mitglieder dazu?

GDV-Stellungnahme



GDV Gesamtverband
der Versicherer

POSITION PAPER

Position Paper

of the German Insurance Association
(GDV)

on the European Commission's Proposals
on the Retail Investment Strategy

Contents

Executive Summary	3
1. Ban on inducements	5
2. Best interest test	9
3. Product governance	12
4. Information provided to consumers	14
5. Disclosure of third-party payments	19
6. Key information documents pursuant to the PRIIPs Regulation	20
7. Level 2 and Level 3 empowerments	22
8. Timeframe	23
9. Marketing communication	23
10. Report on the information provided in the suitability and appropriateness assessment	24
11. Mandatory professional training and development	24
12. Reporting requirements in case of cross-border activities	25
13. Editorial notes	25

<https://www.gdv.de/gdv/themen/regulierung-und-recht/mit-der-eu-kleinanlegerstrategie-mehr-menschen-zur-vorsorge-bewegen-138202>

5. Was sagt der GDV im Auftrag seiner Mitglieder dazu?

Oxera-Studie

Was ist bewiesen und was nicht?

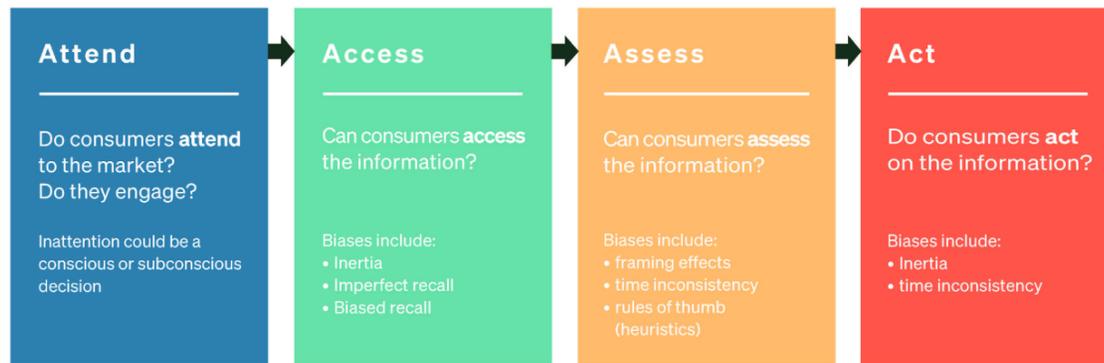
In der Debatte wird oft mit starken Behauptungen auf Provisionsverbote verwiesen, die in anderen Ländern (Niederlande und Großbritannien) eingeführt wurden. Der GDV bemängelt, dass die Betrachtung nicht ausbalanciert ist und nie hinterfragt, welche positiven oder negativen Effekte sich tatsächlich auf diese Verbote zurückführen lassen. Die Studie analysiert die Auswirkungen der britischen und niederländischen Provisionsverbote sehr ausführlich und neutral. Sie kommt zu dem Schluss, dass eine Übertragung der Erfahrungen aus diesen auf andere Märkte nicht möglich ist.



Übergeordnetes Ziel der RIS darf nicht aus den Augen verloren werden

Die RIS folgt dem übergeordneten Ziel, den europäischen Kapitalmarkt für mehr Kleinanlegerinnen und Kleinanleger zu erschließen. Um kompetent investieren zu können, müssen diese aus verhaltensökonomischer Perspektive vier Herausforderungen meistern, nämlich sich

1. mit dem Kapitalmarkt überhaupt auseinandersetzen,
2. dazu auf relevante Informationen zugreifen,
3. diese Informationen kompetent bewerten und
4. auf dieser Basis rational handeln.



<https://www.gdv.de/gdv/themen/regulierung-und-recht/erkenntnisse-der-verhaltensoekonomie-und-empirie-zur-eu-kleinanlegerstrategie-151760#video1-b27tva0zvhjire4ayo6pmybp9>

6. Welche Ideen werden in EU-Parlament und EU-Rat diskutiert?

EU-Parlament Renew Europe



Provisionsverbote für execution-only und Vertrieb ohne Beratung gestrichen.

Provisionsverbot für unabhängige Beratung unwidersprochen.

„best interest test“ angepasst, wie von in der StN des GDV vorgeschlagen.

Wenn Zahlungen Dritter vor Abschluss nicht als Betrag angegeben werden können, soll Methode der Berechnung offengelegt werden.

Value for Money wird unterstützt, Benchmarks aber gestrichen. Offenheit für Diskussionen, um gangbare Lösung zu finden.

Massive Verlagerung von Themen auf Level 2 und 3 wird nicht adressiert.

Keine Einwände zum unrealistischen Zeitplan.

Review-Klausel wird auf 5 Jahre verlängert, aber nicht nur Vergütung, sondern auch auf Value for Money bezogen.

6. Welche Ideen werden im EU-Parlament diskutiert?

Schattenberichterstatter - mit wem sucht Yon-Courtin Mehrheiten?



Sozialdemokraten: [Eero Heinäluoma \(FI\)](#)

Grüne: [Claude Gruffat \(FR\)](#)

Linke: keine/n Schattenberichterstatter/in benannt

Christdemokraten: [Ralf Seekatz \(DE\)](#)

Konservative: [Denis Nesci \(IT\)](#)

Identität und Demokratie: [Marco Zanni \(IT\)](#)



6. Welche Ideen werden im Rat diskutiert?



2023

Seit August monatliche Treffen, jeweils zwei Tage, um alle Themen der RIS mindestens einmal zu besprechen.

Wahrscheinlich zunächst Einigung zu weniger kontroversen Themen: bspw. zu

- Finanzbildung
- Marketingpraktiken
- Kundenkategorien
- Offenlegung



2024

Allgemeine Ausrichtung wohl erst unter belgischer Ratspräsidentschaft

7. Was macht die EU-Kommission in der Zwischenzeit?



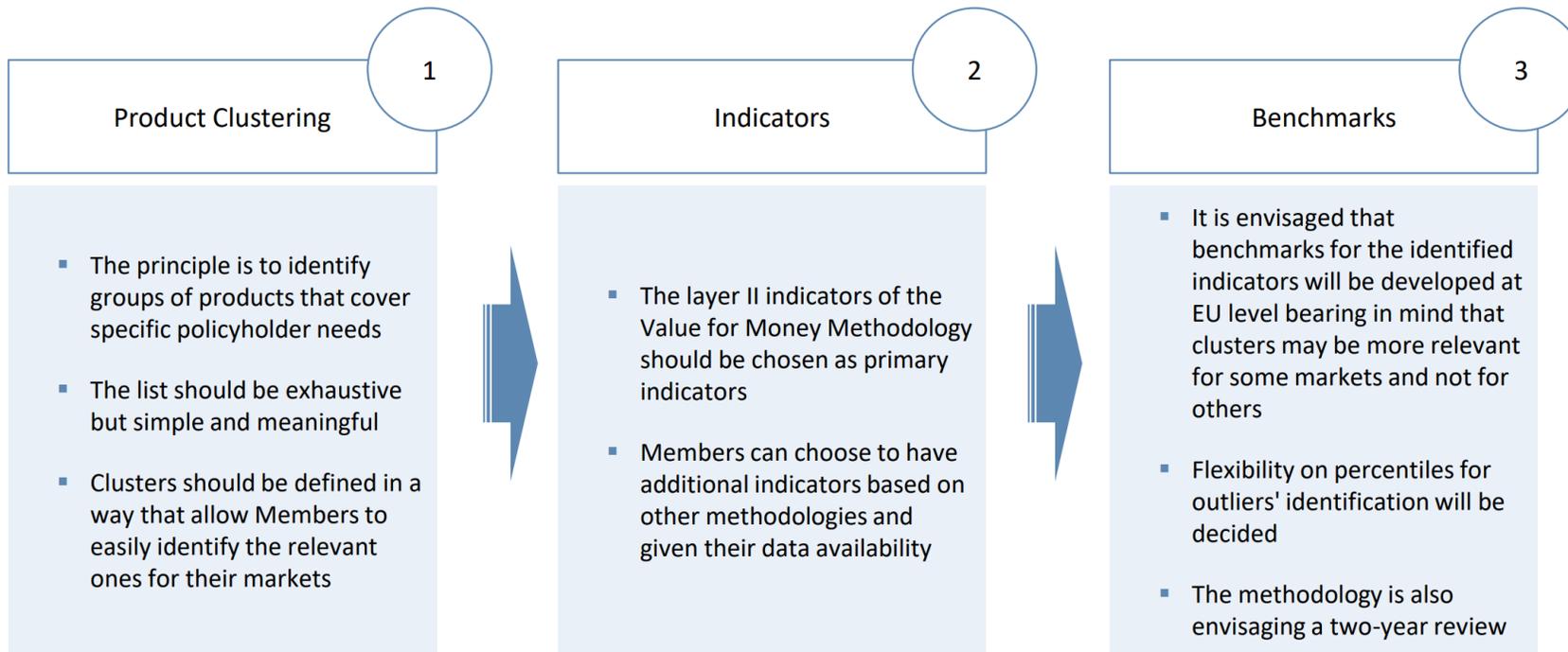
Breakout sessions (not webstreamed)

11:30 - 13:00 - Three parallel break-out sessions

1. Using new technologies to better assist consumers
2. The future of financial advice – how to ensure financial advice works for consumers?
3. Aiming at an increased retail investor participation in capital markets - fostering growth and competitiveness in the retail segment

https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-distribution-retail-investment-products-2023-07-18_en

8. Wie verhält sich EIOPA?



```
1010011010010000101010
0111101110110110110101
0100001110010101100101
0100111010100010101000
1011010110110110100010
1011100010101000101000
1011101011000100110100
1101001000010101001111
0111011011011010101000
0111001010110010101001
1101010001010100010110
1 0 1 1 0 1 1 0 1 1 0 1 0 0 1
```



Quelle: EIOPA

Fragen



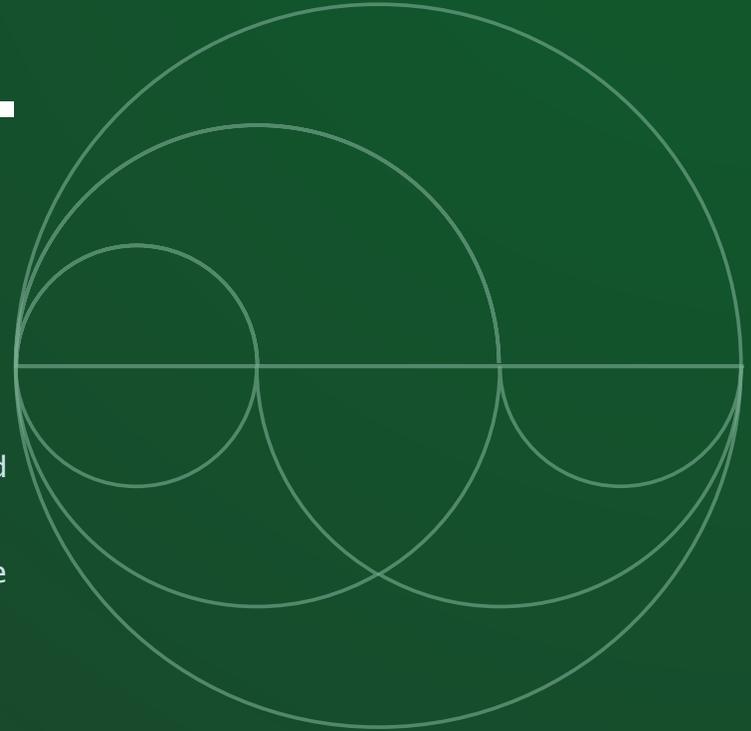
Danke für Ihre Aufmerksamkeit.



Elisabeth Stiller
Leiterin Vertrieb
Tel. 030 2020-5420
E-Mail e.stiller@gdv.de



Thomas Menning
Leiterin Mathematik und
Produktfragen
Tel. 030 2020-5210
E-Mail t.menning@gdv.de



wilhelmstraße 43 / 43G
10117 Berlin
T: 030-2020 5000
F: 030-2020 6000
E: berlin@gdv.de

Rue du Champ de Mars 23
B - 1050 Brüssel
T: 0032-2-2 82 47 30
F: 0049-30-2020 6140
E: bruessel@gdv.de

www.gdv.de
www.DieVERSICHERER.de
facebook.com/DieVERSICHERER.de
Twitter: @gdv_de
www.youtube.com/user/GDVBerlin