

DEN FEHLVERKAUF STOPPEN – DAS PROVISIONSVERBOT ENDLICH EINFÜHREN

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) zum Entwurf einer Omnibusrichtlinie im Hinblick auf die Stärkung der Vorschriften zum Schutz von Kleinanlegern im Rahmen der Retail Investment Strategy (RIS)

7. Juli 2023

Impressum

**Bundesverband der Verbraucherzentralen und Verbraucherverbände –
Verbraucherzentrale Bundesverband e.V.**

Finanzmarkt
finanzen@vzbv.de

Rudi-Dutschke-Straße 17
10969 Berlin

Der Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. ist im Deutschen Lobbyregister und im europäischen Transparenzregister registriert. Sie erreichen die entsprechenden Einträge [hier](#) und [hier](#).

INHALT

I. EINLEITUNG	3
II. ZUSAMMENFASSUNG	3
III. KOMMENTIERUNG DER EINZELNEN VORSCHRIFTEN	5
1. Provisionsverbot konsequent einführen	5
2. Zuwendungen bei MiFID II und IDD einheitlich regulieren	6
2.1 Unabhängige Beratung muss Provisionen ausschließen	7
2.2 Einheitliches Provisionsverbot bei allen beratungsfreien Verkäufen einführen	7
2.3 Voraussetzungen für zulässige Provisionen schärfen und vereinheitlichen	8
2.4 Provisionen in Euro und Cent bei Versicherungsanlageprodukte offenlegen	10
3. Bereichsausnahme für Freie Fondsvermittler aufheben	10
4. Wirksame Maßnahmen zur Kostenbegrenzung einführen	11
5. Bei Professionellen Kunden ausschließlich auf die Erfahrungen und Kenntnisse des Kapitalmarkts abstellen	12
6. Klare Verantwortung für Influencer-Marketing festlegen	13

I. ZUSAMMENFASSUNG

Der Richtlinienentwurf ist Teil der Umsetzung der Strategie für Kleinanleger (RIS), welche sicherstellen soll, dass Verbraucher, die in Kapitalmärkte investieren, dies mit Zuversicht und Vertrauen tun können, dass die Ergebnisse dieser Anlagen verbessert werden und dass die Verbraucher mehr beteiligt werden. Der vorliegende Entwurf wird dem selbst gesteckten Ziel nicht gerecht, das Vertrauen der Verbraucher:innen in den Kapitalmarkt zu gewinnen. Mit den vorgeschlagenen Regelungen wird keine Sorge dafür getragen, dass Kleinanleger:innen fair behandelt werden und angemessen geschützt sind. Trotz der offensichtlichen Erkenntnis, dass man den Provisionsverkauf nicht von seinen Fehlanreizen im Vertrieb befreien und ihn so auch nicht verbrauchergerecht ausgestalten kann, wird das überfällige Provisionsverbot nicht ausgesprochen.

Die Frist bis zur Evaluation der neuen Regeln sollte zumindest dafür genutzt werden, die partiellen Provisionsverbote und zulässigen Zuwendungen bei Finanzinstrumenten und Versicherungsanlageprodukten einheitlich auszugestalten.

Regulierungsunterschiede führen hier zu einer Aufsichtsarbitrage¹ und damit Wettbewerbsverzerrungen sowie unterschiedlichen Niveaus des Verbraucherschutzes. Dies ist gegenüber Verbraucher:innen auch nicht mit dem Verweis auf die Besonderheiten des Marktes zu begründen. Spätestens seit Verabschiedung der Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) im Jahr 2014 ist allgemein anerkannt, dass Investmentfonds und Lebensversicherungen an Verbraucher:innen zur Geldanlage oder Altersvorsorge austauschbar verkauft werden. Dann müssen hier auch dieselben Vorschriften und der gleiche Sanktions- und Durchsetzungsmechanismus gelten.

Dies beinhaltet auch die Forderung, dass freie Finanzvermittler und Kreditinstitute demselben Aufsichtsregime unterstehen. Gerade die gesteigerten Anforderungen an die Compliance durch die Neuregelungen durch RIS machen es unabdingbar, dass alle Verkäufer:innen der Aufsicht durch die zentrale, nationale Finanzaufsichtsbehörde im Netzwerk mit den europäischen Aufsichtsbehörden unterliegen. Die Streichung der fakultativen Bereichsausnahme für freie Fondsvermittler:innen ist deshalb überfällig.

Einzig positiv zu bewerten ist der Umstand, dass die Europäische Kommission die zunehmende Bedeutung von Marketing über die Sozialen Medien und hier vor allem über Influencer:innen erkennt und nicht nur die Werbung als solche zu kennzeichnen ist, sondern auch klar der Anbieter benannt werden muss, damit die Verantwortlichkeit des Anbieters für Inhalt und Aktualität nach außen klar erkennbar ist.

¹ Dies beschreibt ein Anbieterverhalten, bei dem bei unterschiedlich strikten Aufsichtsnormen die für sie günstigsten Vorschriften ausgenutzt werden.

II. EINLEITUNG

Die Europäischen Kommission gab die Untersuchung „Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study“² in Auftrag. Sie beschäftigt sich ausführlich mit den Auswirkungen von Zuwendungen an Verkäufen von Anlageprodukten und kommt zu folgenden Ergebnissen:

- Es gibt Fälle von Fehl- und Falschverkäufen von Finanzanlageprodukten, wodurch die Notwendigkeit klarer Regeln aufgezeigt wird, dass die Beratung von Verbraucher:innen in deren besten Interesse zu erfolgen hat und nicht von den finanziellen Interessen der Berater:innen oder anderer Marktteilnehmer bestimmt wird.
- Die meisten Verbraucher:innen verstehen das Konzept von Provision nicht. Die Offenlegung von Provisionen scheint keinen wesentlichen Beitrag zur informierten Entscheidung von Verbraucher:innen zu leisten.
- Die Bewertung der Kohärenz der Rechtsrahmen zeigt, dass es zwischen den IDD- und MiFID II-Vorschriften über Provisionen erhebliche Unterschiede gibt.
 - Die MiFID II-Regelung verbietet grundsätzlich Provisionen, sie sind nur ausnahmsweise zulässig. Die IDD-Regelung erlaubt grundsätzlich die Gewährung von Provisionen, solange diese nicht die Verpflichtung gefährden, ehrlich, redlich und professionell im besten Interesse der Kund:innen zu handeln.
 - Bei den Wohlverhaltensregeln der IDD handelt es sich um Mindestharmonisierungsregeln, während die Wohlverhaltensregeln der MiFID II Maximalharmonisierungsregeln sind. Daher können die nationalen Umsetzungsvorschriften der IDD-Wohlverhaltensregeln noch stärker von denen eines anderen Mitgliedstaats abweichen.

Für den deutschen Markt kommt noch eine weitere Besonderheit hinzu: So wurde hinsichtlich der Aufsicht über Finanzvermittler:innen sowohl bei der Umsetzung der MiFID II als auch der IDD ein deutscher Sonderweg gegangen. Sowohl Fonds- als auch Versicherungsvermittler:innen wurden lediglich dem allgemeinen deutschen Gewerberecht unterstellt. Daraus ergibt sich ein deutliches Aufsichtsgefälle zu den Marktteilnehmern, die unmittelbar der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterstellt sind.

Der vorliegende Richtlinienentwurf greift die Ergebnisse der oben genannten Untersuchung auf. Er ist ein Teil der Strategie für Kleinanleger (RIS), welche den Aktionsplan „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen“ aus dem Jahr 2020 umsetzen soll. Mit dieser Initiative soll sichergestellt werden, dass Verbraucher:innen, die in Kapitalmärkte investieren, dies mit Zuversicht und Vertrauen tun können, dass die Ergebnisse dieser Anlagen verbessert werden und dass Verbraucher:innen mehr an den Gewinnen beteiligt werden.³

² Europäische Kommission, Final Report, Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d83364e5-ab55-11ed-b508-01aa75ed71a1/language-en/>, abgerufen am 12.06.2023.

³ Europäische Kommission, EU-Strategie für Kleinanleger - Über diese Initiative, https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12755-EU-Strategie-fur-Kleinanleger_de, abgerufen am 12.06.2023.

Mit der vorgelegten Omnibusrichtlinie sollen vorrangig die bestehenden Vorschriften der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) und der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) angepasst und ergänzt werden, um Kleinanleger:innen - also Verbraucher:innen - in die Lage zu versetzen, Anlageentscheidungen zu treffen, die ihren Bedürfnissen und Präferenzen entsprechen, und um sicherzustellen, dass sie fair behandelt werden und angemessen geschützt sind.⁴

III. KOMMENTIERUNG DER EINZELNEN VORSCHRIFTEN

1. PROVISIONSVERBOT KONSEQUENT EINFÜHREN

Die Verbraucherzentralen beobachten in ihren Beratungen über viele Jahre, dass Verbraucher:innen vielfach nicht bedarfsgerecht beraten werden.⁵ Häufig sind die verkauften Produkte zu teuer und damit unrentierlich. Die Stiftung Warentest leitet dies wie folgt her: *„Grobe Beratungsfehler im Test sind vermutlich nur selten auf das Unvermögen der Berater zurückzuführen, sondern eher auf provisionsgetriebene Verkaufsvorgaben der Institute. Obwohl der Kundenstatus und die Risikoeinstufung des Kunden fast durchweg gut gelang, führte das nicht automatisch zu passenden Produktvorschlägen.“*⁶

Seit Jahren fordert der vzbv ein Verbot von Vertriebsprovisionen bei Finanzanlagen und kapitalansparenden Versicherungen.⁷ Im Jahr 2013 haben die Niederlande und das Vereinigte Königreich, jeweils unabhängig voneinander, Provisionsverbote für den Vertrieb von Finanzanlageprodukten an Verbraucher:innen eingeführt. Beide Länder waren zu dem Schluss gekommen, dass Provisionen den Markt zu Lasten von Verbraucher:innen verzerren. Kern der Einsicht: In der Provisionsberatung werden die am höchsten verprovisionierten Produkte vertrieben, egal ob das im Interesse der Verbraucher:innen ist oder nicht.⁸ Dies entspricht auch der in der Einleitung dargestellten Erkenntnis der Studie der Europäischen Kommission.⁹

⁴ Europäische Kommission, Pressemitteilung vom 24.05.2023, Kapitalmarktunion: Kommission schlägt neue Vorschriften vor, mit denen Kleinanleger in der EU geschützt und gestärkt werden, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/ip_23_2868, abgerufen am 12.06.2023.

⁵ beispielhaft: Verbraucherzentrale Baden-Württemberg, Warum Provisionen in der Finanzberatung ein Problem sind, <https://www.verbraucherzentrale-bawue.de/wissen/geld-versicherungen/altersvorsorge/warum-provisionen-in-der-finanzberatung-ein-problem-sind-84208>, abgerufen am 12.07.2023.

⁶ Finanztest, Drei Banken beraten gut, https://www.test.de/filestore/4965740_f201602032.pdf?path=/protected/66/71/7cfb194a-813b-4aed-8e40-43d6ad37d8bf-protectedfile.pdf&key=147DF14E16C4D826FA644EF2273FC394457B79B3, abgerufen am 04.07.2023, S. 32.

⁷ exemplarisch: „vzbv fordert: Provisionsberatung bis 2023 abschaffen“ in Verbraucherzentrale Bundesverband, Pressemitteilung vom 07.03.2017, Ausstiegsdatum für Provisionsberatung festlegen, <https://www.vzbv.de/pressemitteilungen/ausstiegsdatum-fuer-provisionsberatung-festlegen>, abgerufen am 13.06.2023.

⁸ im Detail: Verbraucherzentrale Bundesverband, Positionspapier „Europäische Provisionsverbote und deutsche Fehldarstellungen“, <https://www.vzbv.de/publikationen/provisionsverbot-europaeische-beispiele-verdeutlichen-erfolg>, abgerufen am 13.06.2023.

⁹ Europäische Kommission, Final Report, a.a.O.

Das Provisionsverbot ist sowohl in den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich ein Erfolgsmodell. Die Qualität der Finanzberatung und die Produktqualität sind in beiden Ländern in Folge der Reformen gestiegen. Diese Erfolge wurden erzielt, ohne dass der Finanzmarkt gelitten hätte. Auch die Darstellung von massenhafter Ausgrenzung finanziell schwacher Verbraucher:innen lässt sich angesichts der Datenlage nicht halten.¹⁰

Statt nach jahrelangem Abwarten nun endlich konsequent den Verbraucherschutz im Finanzmarkt umzusetzen und europaweit ein Provisionsverbot einzuführen, beugt sich die Europäische Kommission dem Lobbydruck, vor allem der deutschen Finanzindustrie und der sie unterstützenden Politiker:innen¹¹, und führt nur ein partielles Provisionsverbot ein.

DER VZBV FORDERT:

Um das Problem von Fehl- und Falschberatung zu beheben, ist ein einheitliches und umfassendes Verbot von Provisionen im Vertrieb von Finanzinstrumenten und Versicherungsanlageprodukten umzusetzen.

2. ZUWENDUNGEN BEI MIFID II UND IDD EINHEITLICH REGULIEREN

Etwaige Regulierungsunterschiede zu Provisionen haben essentielle Wirkungen auf die Produktausrichtung der Vertriebe, insbesondere des Allfinanzvertriebs. Zunehmend wird Verbraucher:innen ein produktübergreifendes Angebot an Finanzprodukten wie Versicherungen, Vermögensanlagen und Finanzierungen vermittelt, etwa durch Banken und Sparkassen. Dabei werden kapitalbildende Lebensversicherungen und Investmentfonds oder Anlagezertifikate grundsätzlich substitutiv zur Altersvorsorge und zum Vermögensaufbau verkauft. Regulierungsunterschiede machen es für Banken und Sparkassen aber attraktiver, kapitalansparende Versicherungen statt Investmentfonds zu verkaufen. Dies zeigt sich in den Verkaufszahlen: Banken und Sparkassen drängen massiv in den Verkauf von Lebensversicherungen und sind hier schon der größte Player. So kam im Jahr 2022 jeder dritte Euro im Neugeschäft von Lebensversicherungen aus dem Bankvertrieb.¹² Um solche Wettbewerbsverzerrungen zugunsten eines Produktes, das für den langfristigen Kapitalaufbau eher ungeeignet ist, zu vermeiden, muss der Regelungsgehalt von MiFID II und IDD inhaltsgleich ausgestaltet sein.

¹⁰ nähere Darstellung: Verbraucherzentrale Bundesverband, Positionspapier, a.a.O.

¹¹ „Bundesfinanzminister Christian Lindner (FDP) mischt sich in die Debatte um ein Provisionsverbot für Finanzberater ein. In einem Brief an EU-Finanzkommissarin Mairead McGuinness verteidigt er die Praxis deutscher Banken und Versicherungen gegen Brüsseler Reformversuche.“ in Handelsblatt, Finanzminister Christian Lindner warnt EU vor Provisionsverbot, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/versicherer/anlageberatung-finanzminister-christian-lindner-warnt-eu-vor-provisionsverbot/28923694.html>, abgerufen am 13.06.2023;

„Der einflussreiche CSU-Europaabgeordnete Markus Ferber übte scharfe Kritik an Finanzkommissarin Mairead McGuinness, die ein Provisionsverbot derzeit prüft. Er sei „enttäuscht“ über ihren jüngsten Brief, schrieb der Parlamentarier am Montag an die Kommissarin.“ in Handelsblatt, Streit um Provisionsverbot: Der Druck auf EU-Kommissarin McGuinness wächst, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/anlageberatung-streit-um-provisionsverbot-der-druck-auf-eu-kommissarin-mcguinness-waechst/28917154.html>, abgerufen am 13.06.2023.

¹² Versicherungsbote, Lebensversicherung: Banken erstmals stärkster Vertriebsweg in Deutschland, <https://www.versicherungsbote.de/id/4908378/Lebensversicherung-Banken-erstmal-staerkster-Vertriebsweg/>, abgerufen am 26.06.2023.

2.1 Unabhängige Beratung muss Provisionen ausschließen

Bisher legt die MiFID II fest, dass bei einer Beratung, die als unabhängig gekennzeichnet ist, keine Provisionen zulässig sind.¹³ Damit wird klargestellt, dass nur eine Honorarberatung als unabhängige Beratung gewertet wird.¹⁴ Eine entsprechende Regelung fehlte bisher in der IDD. Dementsprechend war der Begriff einer unabhängigen Beratung im Versicherungsvertrieb bisher nicht geschützt, was beispielsweise dazu führte, dass der Versicherungsvertrieb AWD sich eine Zeit lang als „Ihr unabhängiger Finanzoptimierer“ bezeichnete¹⁵. Auch Versicherungsmakler werben üblicherweise damit, eine unabhängige Versicherungsberatung anzubieten,¹⁶ obwohl sie in der Regel von Versicherungsunternehmen über Provisionen vergütet werden. Im Versicherungsvertrieb wird so bei Verbraucher:innen eine Fehlvorstellung erzeugt, die demgegenüber bei der MiFID II vermieden wird.

Insofern begrüßt der vzbv, dass mit Artikel 30 Absatz 8 IDD-E die bestehende Regelungslücke geschlossen wird. In Zukunft dürften sich nur diejenigen als unabhängige Berater bezeichnen, die die Beratung gegen Honorar durchführen. Die Annahme von Provisionen wird hier ausgeschlossen. Dies ist eine überfällige und notwendige Trennung zwischen Honorarberatung und Provisionsvermittlung und vermittelt Verbraucher:innen ein klareres Bild über das Beratungsangebot.¹⁷

DER VZBV FORDERT:

Der Ausschluss von Provisionszahlungen auch bei Versicherungsberatungen, die als unabhängig beworben werden, ist überfällig.

2.2 Einheitliches Provisionsverbot bei allen beratungsfreien Verkäufen einführen

Begrüßenswert sind weitere Verkaufssituationen, die nur provisionsfrei erbracht werden dürfen. Dabei ist allerdings festzustellen, dass sich in den entsprechenden Definitionen in MiFID II und IDD Regulierungsunterschiede ergeben, die ausgeglichen werden müssen.

MiFID II

Beim Verkauf von Finanzinstrumenten kann zwischen drei Typen unterschieden werden: dem Execution Only (reines Ausführungsgeschäft), dem beratungsfreien

¹³ Artikel 24 Absatz 7: "Where an investment firm informs the client that investment advice is provided on an independent basis, that investment firm shall ... not accept and retain fees, commissions or any monetary or non-monetary benefits paid or provided by any third party or a person acting on behalf of a third party in relation to the provision of the service to clients."

¹⁴ Dies ergibt sich auch aus der deutschen Umsetzung: § 64 Absatz 1 Wertpapierhandelsgesetz definiert die Unabhängige Honorar-Anlageberatung als Anlageberatung, die unabhängig erbracht wird. § 64 Absatz 5 Wertpapierhandelsgesetz stellt klar, dass sich ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringt, allein durch den Kunden vergüten lassen darf.

¹⁵ Handelsblatt, Gericht: AWD ist nicht unabhängig, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/finanzdienstleister-gericht-awd-ist-nicht-unabhaengig/3210642.html>, abgerufen am 14.06.2023.

¹⁶ Exemplarisch: Calix Investmentberatung GmbH, Diese großen Vorteile bietet eine unabhängige Versicherungsberatung, <https://www.calix-gmbh.de/vorteile-unabhaengige-versicherungsberatung/>, abgerufen am 14.06.2023.

¹⁷ so wie sie zwischenzeitlich auch bei der deutschen Umsetzung der IDD vorgesehen war. Der Referentenentwurf legte in § 34 Absatz 2 GewO-E fest, dass ein Honorar-Versicherungsberater sich seine Tätigkeit nur durch den Auftraggeber vergüten lassen darf, und in § 34 Absatz 1 GewO-E sollte geregelt werden, dass der Versicherungsvermittler (Versicherungsvertreter und **Versicherungsmakler**) sich seine Tätigkeit nur durch ein Versicherungsunternehmen vergüten lassen darf.

Verkauf und dem Verkauf im Rahmen einer nicht-unabhängigen Beratung. Im Gegensatz zum reinen Ausführungsgeschäft sind die Unternehmen bei den sonstigen Ausführungen der Aufträge ihrer Kund:innen verpflichtet, eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen. Dabei ist zu prüfen, ob der Anleger:innen auch über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen für die beabsichtigten Transaktionen verfügt. Die Angemessenheitsprüfung ist keine Anlageberatung, sondern muss auch bei beratungsfreien Verkäufen vorgenommen werden. Erfolgt eine Anlageberatung muss neben der Angemessenheitsprüfung auch noch eine Geeignetheitsprüfung erfolgen, wonach die Anlageempfehlung zu den Kenntnissen und Erfahrungen der Kund:innen, deren finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen passen müssen.

Artikel 29a Absatz 1 IDD-E legt fest, dass bei jedem **beratungsfreien Verkauf** von Versicherungsanlageprodukten Provisionen verboten sind. Demgegenüber verbietet Artikel 24a Absatz 1 MiFID-II-E Provisionen nur bei einem **Execution Only**. Bei beratungsfreien Verkäufen wären – im Gegensatz zur IDD – Provisionen weiter zulässig. Maßgeblich für die Zulässigkeit der Provision kann nur der Umstand sein, ob Kunden:innen im konkreten Fall eine Beratung erhalten haben.

DER VZBV FORDERT:

Auch in MiFID II sollten Provisionen bei Finanzinstrumenten, die ohne Beratung verkauft werden, stets unzulässig sein.

IDD

Zwar spricht Artikel 29a Absatz 1 Unterabsatz 1 IDD-E ein Verbot von Provisionen bei jedem beratungsfreien Verkauf von Versicherungsanlageprodukten aus, schränkt dieses Verbot in Artikel 29a Absatz 1 Unterabsatz 3 IDD-E aber wieder ein. Danach können Zuwendungen trotzdem zulässig sein, wenn sie die Erbringung der Vertriebsdienstleistungen ermöglicht oder dafür erforderlich sind. Demgegenüber sieht die Regelung in der MiFID II-E¹⁸ eine solche Einschränkung nicht vor.

DER VZBV FORDERT:

Artikel 29a Absatz 1 Unterabsatz 3 IDD-E sollte gestrichen werden, um Umgehungsmöglichkeiten beim Provisionsverbot im beratungsfreien Verkauf auszuschließen.

2.3 Voraussetzungen für zulässige Provisionen schärfen und vereinheitlichen

Die Voraussetzungen für zulässige Provisionen sind in MiFID II-E und IDD-E nicht nur unterschiedlich geregelt, sie bleiben zusätzlich hinter der bestehenden Regelung zurück. Statt eines Mehr an Verbraucherschutz ergibt sich für nicht-unabhängige Finanzberatungen sogar eine Verschlechterung für Kund:innen:

IDD

In IDD ist derzeit vorgeschrieben, dass Provisionen **zulässig** sind, wenn sie sich nicht nachteilig auf die Qualität der entsprechenden Dienstleistung für den Kund:innen auswirken, und nicht die Pflicht beeinträchtigen, im bestmöglichen Interesse der

¹⁸ Artikel 24a Absatz 2 MiFID-II-E.

Kund:innen zu handeln.¹⁹ Nunmehr soll nach Artikel 29a Absatz 2 IDD-E nur noch **sichergestellt werden**, dass die Provision die Pflicht nicht beeinträchtigt, im besten Interesse ihrer Kund:innen zu handeln. Auf die Auswirkung auf die Qualität der Beratung soll es nicht mehr ankommen. Dies ist eine Verschlechterung gegenüber dem Status quo: Aus zwei Kriterien wird ein Kriterium. Das Gravierendste ist jedoch, dass mit der Frage nach der Erfüllung dieses Kriteriums nicht mehr die Frage nach der Zulässigkeit der Zuwendung und damit deren Verbot verbunden ist. Die Rechtsfolge, was mit der Provision passiert, wenn doch nicht im besten Interesse der Kund:innen gehandelt wird, ist nicht geregelt.

DER VZBV FORDERT:

In Artikel 29a Absatz 2 IDD-E muss geregelt werden, dass Provisionen bei Nichtvorliegen der Voraussetzungen unzulässig sind.

MiFID II

Nach der bestehenden MiFID II sind Provisionen **zulässig**, wenn sie bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kund:innen zu verbessern, und nicht die Pflicht der Wertpapierfirma beeinträchtigen dürfen, im bestmöglichen Interesse der Kund:innen zu handeln. Erfüllt eine Zuwendung an Dritte nicht beide dieser Kriterien, ist sie unzulässig.²⁰

Nunmehr soll nach Artikel 24a Absatz 7 Unterabsatz 1 MiFID II-E die Wertpapierfirma nur noch **sicherstellen**, dass die Provision ihre Pflicht nicht beeinträchtigt, im besten Interesse ihrer Kund:innen zu handeln. Die Zuwendung muss mit keiner Qualitätsverbesserung einhergehen. Dies ist eine Verschlechterung gegenüber dem Status quo: Aus zwei Kriterien wird ein Kriterium.

Dieses Kriterium wird nach Artikel 24a Absatz 7 Unterabsatz 3 MiFID II-E sogar noch weiter eingeschränkt. Anbieter können den Interessen der Kund:innen zuwider handeln, wenn die Zuwendung die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen ermöglicht oder dafür erforderlich ist. Diese weitere Einschränkung gibt es in Artikel 29a Absatz 2 IDD-E nicht, so dass die MiFID II-Regelung hinter der IDD-Regelung zurückbleibt.

Auch hier ist mit der Frage nach der Erfüllung dieses Kriteriums nicht mehr die Frage nach der Zulässigkeit der Zuwendung und damit deren Verbot verbunden. Die Rechtsfolge, was mit der Provision passiert, wenn doch nicht im besten Interesse der Kund:innen gehandelt wird, ist ebenfalls nicht geregelt.

DER VZBV FORDERT:

In Artikel 24a Absatz 7 Unterabsatz 1 MiFID II-E muss geregelt werden, dass Provisionen bei Nichtvorliegen der Voraussetzungen unzulässig sind. Artikel 24a Absatz 7 Unterabsatz 3 MiFID II-E sollte gestrichen werden.

¹⁹ vgl. Artikel 29 Absatz 2 IDD.

²⁰ vgl. Artikel 24 Absatz 9 MiFID-II.

2.4 Provisionen in Euro und Cent bei Versicherungsanlageprodukte offenlegen

Nach MiFID II müssen derzeit die Existenz, die Art und der Betrag von Provision in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offengelegt werden.²¹ Demgegenüber müssen nach IDD im Versicherungsvertrieb nur die allgemeine Art beziehungsweise die Quellen von Interessenkonflikten rechtzeitig vor Abschluss eines Versicherungsvertrags eindeutig offengelegt werden.²²

Mit Artikel 29 Absatz 1 IDD-E müssen Verbraucher:innen vor Vertragsschluss die Informationen über alle Kosten, Nebenkosten und Zahlungen Dritter im Zusammenhang mit diesen Dienstleistungen gegeben werden. Damit erhalten Verbraucher:innen nun auch bei Versicherungsanlageprodukten einen Ausweis über Provisionen, die in diesem Produkt stecken. Dies ist ein wichtiger Schritt, um die Fehlvorstellung bei Verbraucher:innen zu beseitigen, sie erhielten im Provisionsverkauf eine kostenlose Beratung. Bei Versicherungen ist die Ausweisung von Provisionen auch deshalb wichtig, weil sich die Provisionen je nach Vertriebsweg (Makler:in, Mehrfach-Agent:in oder Ausschließlichkeitsvertreter:in) unterscheiden, die Versicherungsprämie aber konstant ist. Verbraucher:innen können also überhaupt nicht erkennen, welcher monetärer Anreiz für den konkreten Vermittler in dem Produkt steckt.

DER VZBV BEGRÜßT DIE REGELUNG ZUR OFFENLEGUNG VON PROVISIONEN BEI VERSICHERUNGSANLAGEPRODUKTEN.

3. BEREICHAUSNAHME FÜR FREIE FONDSVERMITTLER AUFHEBEN

Artikel 3 MiFID II eröffnet den Mitgliedsstaaten die Möglichkeit, dass freie Fondsvermittler:innen aus diesem strengen Aufsichtsregime herausgenommen werden können. Zwar sind einige der MiFID II-Vorschriften trotzdem auf diese anzuwenden, sie unterliegen dann aber nicht mehr der Aufsicht der Finanzaufsicht.

Deutschland hat von der Bereichsausnahme Gebrauch gemacht. Freie Fondsvermittler:innen sind lediglich dem allgemeinen deutschen Gewerberecht unterstellt. Die gewerberechtliche Überwachung ist von dem Leitbild der Gewerbefreiheit geprägt. Aus der Gewerbefreiheit abgeleitet, besteht ein restriktives Verständnis von dem, was Gegenstand der Aufsicht ist. Zudem liegt die Aufsicht weitgehend bei den Industrie- und Handelskammern. Sie sind als berufsständische Körperschaft des öffentlichen Rechts regional organisierte, branchenübergreifende Verbände aus Wirtschaftsunternehmen.

Damit ist ein Interessenkonflikt vorgezeichnet, weil die Industrie- und Handelskammern (IHKn) auf der einen Seite als Lobbyverband für ihre Mitglieder kritische Stellungnahmen zu Regulierungsschritten im Gesetzgebungsverfahren abgeben und dann aber nachfolgend die kritisch gesehene Regulierung gegenüber den beaufsichtigenden Mitgliedern der betreffenden Kammer gewerberechtlich überwachen sollen. Daraus ergibt sich ein deutliches Aufsichtsgefälle zu den Marktteilnehmern, die unmittelbar der Aufsicht durch die BaFin unterstellt sind.

²¹ Artikel 24 Absatz 9 MiFID.

²² Artikel 28 Absatz 2 IDD.

Das Problem wurde von der Bundesregierung in der 19. Legislatur erkannt und ein Vorschlag zur schrittweisen Integration der Finanzanlagevermittler:innen in die Aufsicht der BaFin unter dem Proportionalitätsgrundsatz erarbeitet.²³ Dieses Vorhaben blieb im parlamentarischen Prozess stecken. Nunmehr besteht die Möglichkeit, auf europäischer Ebene die erforderliche Korrektur vorzunehmen.

DER VZBV FORDERT:

Die Ausnahmeregelung für freie Fondsvermittler:innen nach Artikel 3 MiFID II muss gestrichen werden.

Sollte sich der europäische Gesetzgeber entscheiden, die Bereichsausnahme für freie Fondsvermittler:innen beizubehalten, muss Artikel 3 Absatz 2 MiFID II dennoch angepasst werden. In dieser Vorschrift ist festgelegt, welche Vorschriften der MiFID II trotz Bereichsausnahme auch auf freie Fondsvermittler:innen anzuwenden sind. Mit der Überarbeitung der MiFID II gibt es neue Anforderungen an die Verkäufer:innen von Finanzinstrumenten. Jedoch sollen die zentralen Vorschriften zu den Zuwendungen (Artikel 24a MiFID II-E), zu den Kosteninformationen (Artikel 24b MiFID II-E) und zur Qualifikation (Artikel 25 MiFID II-E) keine Anwendung auf freie Fondsvermittler:innen finden. Damit werden freie Fondsvermittler:innen von der Wirkung der Vorschriften befreit, die statt eines Provisionsverbots etabliert werden sollen. Eine solche Privilegierung führt zu einer massiven Wettbewerbsverzerrung, die auch nicht mehr mit dem Proportionalitätsgrundsatz und dem damit verbundenen Grundsatz, dass eine Regulierung stets in angemessenem Verhältnis zur Wesensart, dem Umfang und der Komplexität der inhärenten Risiken des Geschäfts stehen muss, gerechtfertigt werden kann. Vielmehr wird das Niveau des Verbraucherschutzes nun entscheidend vom gewählten Vertriebsweg abhängen. Dies ist nicht hinzunehmen.

DER VZBV FORDERT:

In der Bereichsausnahme in Artikel 3 MiFID II-E ist ein Verweis auf Artikel 24a, Artikel 24b und Artikel 25 MiFID II-E aufzunehmen, so dass alle zentralen Verbraucherschutznormen auch von freien Fondsvermittler:innen zu erfüllen sind.

4. WIRKSAME MAßNAHMEN ZUR KOSTENBEGRENZUNG EINFÜHREN

Einige Anlageprodukte sind mit sehr hohen Kosten verbunden und bieten daher Kleinanleger:innen nicht immer ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis (Value for money). Deshalb wird für Produkthanbieter und Vertreiber eine neue Pflicht eingeführt: Sie müssen sämtliche Kosten des Anlageprodukts ermitteln sowie quantifizieren und bewerten, ob die Gesamtkosten unter Berücksichtigung der Ziele und den Bedürfnissen der Kunden:innen dem Zielmarkt gerechtfertigt und verhältnismäßig sind (Preisbildungsprozess).²⁴ Dieser Prozess umfasst einen Vergleich mit einer einschlägigen Benchmark, die von den Europäischen Aufsichtsbehörden entwickelt werden soll und einen Vergleich, der sich in Leistungs-, Risiko-, Strategie-, Ziel- oder

²³ Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Übertragung der Aufsicht über Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in: BT-Drucksache 19/18794, <https://dserver.bundestag.de/btd/19/187/1918794.pdf>, abgerufen am 12.07.2023.

²⁴ vgl. Artikel 16a Absatz 1 MiFID-E, Artikel 25 Absatz 1 IDD-E, Artikel 14 Absatz 1bis Buchstabe b) und d) der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITS) und Artikel 14 Absatz 1bis Buchstabe b) und d) der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM).

sonstige Merkmalen ähnlichen Anlageprodukte ermöglichen soll. So soll erkennbar sein, welche Anlageprodukte bei Kosten und Wertentwicklung erheblich vom Durchschnitt abweichen.²⁵

Dies hört sich nach einem Best-in-class-Ansatz an, nach dem ein bestehender Markt analysiert und gegen Produkte vorgegangen wird, die in dem betreffenden Produktsegment die teuersten Angebote darstellen. Dieser Ansatz funktioniert aber nur bedingt dort, wo im Markt fast ausschließlich überteuerte Produkte vertrieben werden, die unter Umständen noch nicht einmal eine positive Rendite nach Kosten (Nettorendite) erbringen. Maßgeblich aus Kundensicht ist ausschließlich, ob sie langfristig eine reale Nettorendite, gemessen an einer langfristigen Inflationsrate, erzielen können.²⁶

In diesem Sinne sollten schon auf Ebene der Richtlinien die Zielvorgaben an die Benchmark geklärt und Eckpunkte zur Bestimmung der Benchmark festgelegt werden. Solche Fragen auf Ebene der technischen Umsetzung durch die Aufsichtsbehörden zu belassen, macht es kaum möglich, eine Folgenabschätzung für Verbraucher:innen vorzunehmen.

DER VZBV FORDERT:

Das Ziel der Benchmark für den Preisbildungsprozess muss eine positive, reale Nettorendite sein. Schon in der Richtlinie sollte es eine Konkretisierung geben, mit welchen Parametern dieses Ziel erreicht werden soll.

5. BEI PROFESSIONELLEN KUNDEN AUSSCHLIEßLICH AUF DIE ERFABRUNGEN UND KENNTNISSE DES KAPITALMARKTS ABSTELLEN

MiFID II unterscheidet zwischen professionellen Kund:innen und Kleinanleger:innen (Verbraucher:innen). Im Umgang mit professionellen Kund:innen sind die Anbieter von einigen verbraucherschützenden Vorschriften befreit. Laut Anhang II Ziffer II.1. können individuelle, private Anleger:innen auf Antrag als professionelle Kund:innen behandelt werden. Dafür müssen mindestens zwei der folgenden Kriterien erfüllt werden:

- Der Kunde hat an dem relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang abgeschlossen.
- Das Finanzinstrument-Portfolio des Kunden, das definitionsgemäß Bardepots und Finanzinstrumente umfasst, übersteigt 500.000 Euro.
- Der Kunde ist oder war mindestens ein Jahr lang in einer beruflichen Position im Finanzsektor tätig, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt.

In Zukunft sollen mindestens zwei dieser Kriterien erfüllt sein:

²⁵ vgl. Artikel 16a Absatz 9 MiFID-E, Artikel 25 Absatz 1g IDD-E, Artikel 14 Absatz 1bis Buchstabe e) UCITS und Artikel 14 Absatz 1bis Buchstabe e) AIFM.

²⁶ so auch der Ansatz der BaFin niedergelegt in: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Merkblatt 01/2023 (VA) zu wohlverhaltensaufsichtlichen Aspekten bei kapitalbildenden Lebensversicherungsprodukten, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/VA/mb_01_2023_wohlverhaltensaufsichtliche_aspekte_va.html, abgerufen am 20.06.2023.

- ❖ Der Kunde hat an dem relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang abgeschlossen.
- ❖ Das Finanzinstrument-Portfolio des Kunden, das definitionsgemäß Bardepots und Finanzinstrumente umfasst, *hat im Durchschnitt in den letzten drei Jahren 250.000 Euro überschritten.*²⁷
- ❖ Der Kunde ist oder war mindestens ein Jahr lang im Finanzsektor tätig *oder hat Kapitalmarktaktivitäten ausgeübt, die den Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten und/oder die Verwaltung eines Portfolios von Finanzinstrumenten erfordern, und zwar in einer beruflichen Position, die Kenntnisse über die beabsichtigten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt.*
- ❖ *Der Kunde kann der Firma einen Nachweis über eine anerkannte Ausbildung vorlegen, der belegt, dass er die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen versteht und die Risiken angemessen einschätzen kann.*

Der vzbv sieht in der vorgeschlagenen Änderung der Voraussetzungen insgesamt eine Aufweichung des Verbraucherschutzes. Mit der Einführung des neuen Kriteriums wäre es möglich, dass Verbraucher:innen, die über keine praktischen Erfahrungen im Umgang mit Finanzinstrumenten verfügen, über die Kriterien „hohes Vermögen“ und „anerkannte Ausbildung“ als professionelle Kund:innen eingestuft werden.

In diesem Zusammenhang wird die Festlegung einer starren Euro-Grenze kritisch gesehen. Schon in der bestehenden Regelung stellt sich die Frage, woraus sich die Grenze von 500.000 Euro herleiten lässt. Dies würde auch in Zukunft für die Grenze von 250.000 Euro gelten. Mit dem Besitz von Vermögen wird nicht automatisch die Informationsasymmetrie zwischen Finanzindustrie und Verbraucher:innen beseitigt. Dafür ist es erforderlich, über Erfahrungen am Kapitalmarkt zu verfügen. Nur darauf sollte abgestellt werden.

DER VZBV FORDERT:

Für die Frage der Professionalität ist eine fundierte Erfahrung am Kapitalmarkt ausschlaggebend. Entsprechend sollte in Annex II Ziffer II.1. Unterabsatz 5 MiFID II-E der zweite Spiegelstrich gestrichen werden.

6. KLARE VERANTWORTUNG FÜR INFLUENCER-MARKETING FESTLEGEN

Finanzdienstleistungen werden heute in erheblichem Maße auf Plattformen beworben. Neben klassischen Anzeigen und Bannern spielt Influencer-Marketing eine große Rolle. Das Format verfolgt den Zweck, die Grenze zwischen Werbung und authentischen Inhalt zu verwischen und den Vertrauensvorschuss der Follower:innen zu monetarisieren. Influencer:innen werben – häufig neben einer Vielzahl anderer Produkte, wie Kosmetik, Reisen oder Nahrungsergänzungsmittel – unter anderem für Trading-Apps. Anders als bei klassischer Werbung nimmt die Influencer-Kommunikation dabei Formen eines Verkaufsgesprächs an, bei dem der tatsächliche Kaufabschluss lediglich die Ausführung der leicht als persönliche Beratung empfundenen „Story“ darstellt. Insofern stellt Influencer-Marketing für

²⁷ Der kursive Textteil hier und bei den nachfolgenden Aufzählungen markiert jeweils die vorgeschlagenen Änderungen gegenüber dem derzeit geltenden Richtlinien-text.

Finanzdienstleistungen einen Hybrid zwischen Werbung und Vertrieb dar, der als solcher reguliert werden sollte.

Die Europäische Kommission hat die zunehmende Bedeutung von Marketing über die Sozialen Medien und hier vor allem über Influencer:innen erkannt. Dementsprechend wird in Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 66 MiFID II und Artikel 2 Absatz 1 Unterabsatz 8 Ziffer 20 IDD-E als Werbung (Marketing Communication) auch die Informationserteilung erfasst, die nicht selbst vom Anbieter, sondern durch Dritte gegeben wird und nur indirekt bestimmte Finanzinstrumente oder Versicherungsanlageprodukte bewirbt. Dies ist eine Charakterisierung für Influencer-Marketing.

Artikel 24c MiFID II-E und Artikel 26a IDD-E legen fest, welche Anforderung an die Werbung, insbesondere mittels Influencer:innen zu stellen sind. Hervorzuheben hierbei ist, dass nach Artikel 24c Absatz 1 MiFID II-E und Artikel 26a Absatz 1 IDD-E nicht nur die Werbung als solche zu kennzeichnen ist, sondern auch klar der Anbieter benannt werden muss, der für die Werbung initiiert hat. Dies ist erforderlich, weil nach Artikel 24c Absatz 3 MiFID II-E und Artikel 26a Absatz 3 IDD-E der Anbieter für den Inhalt der Werbung und deren Aktualisierung verantwortlich ist.

**DER VZBV BEGRÜßT DIE REGELUNG FÜR KLARE
VERANTWORTLICHKEITEN BEIM INFLUENCER-MARKETING.**