

EU-FINANZMARKTREGULIERUNG AN VERBRAUCHERINTERESSEN AUSRICHTEN

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR).

21. März 2019

Impressum

*Verbraucherzentrale
Bundesverband e.V.*

*Team
Finanzmarkt*

*Rudi-Dutschke-Straße 17
10969 Berlin*

Finanzen@vzbv.de

INHALT

I. ZUSAMMENFASSUNG	3
II. DIE EU-FINANZMARKTRICHTLINIE AUS VERBRAUCHERSICHT	4
III. FORDERUNGEN DES VZBV ZUR REGULIERUNG DES FINANZMARKTS	5
IV. ÄNDERUNGSBEDARF BEI EINZELVORSCHRIFTEN	7
1. Produktüberwachung (Product Governance)	7
2. Geeignetheitsprüfung und -erklärung.....	8
3. Zuwendungsregime	9
4. Kosteninformation.....	10
5. Produktinformationen.....	11

I. ZUSAMMENFASSUNG

Für viele Verbraucherinnen und Verbraucher spielt die Auswahl von Anlageprodukten eine wichtige Rolle bei der individuellen Lebensplanung. Dennoch gilt: Finanzmärkte sind Expertenmärkte. Daher nehmen viele Verbraucher¹ Unterstützung durch Vermittler, Berater oder Vermögensverwalter in Anspruch.

Das Problem: trotz umfangreicher Regulierung existieren weder verlässliche Qualitätsstandards für Ablauf und Ergebnis einer Beratung, noch einheitliche Regelungen für vergleichbare Produkte. Auch die Aufsicht über den Vertrieb von Finanzanlageprodukten innerhalb Deutschlands ist uneinheitlich. Im Ergebnis erhalten Verbraucher häufig unpassende oder überteuerte Anlageempfehlungen oder gehen mit schlecht diversifizierten und teuren Portfolios Risiken bei der Vermögensverwaltung ein.²

Der vzbv fordert die Bundesregierung auf, sich für eine grundlegende Überarbeitung der Finanzmarktregulierung in Deutschland und Europa einzusetzen. Dies betrifft zunächst die Überarbeitung der EU-Finanzmarkttrichtlinie MiFID II. Darüber hinaus müssen Regulierung und Aufsicht über den Vertrieb von Finanzanlageprodukten, unabhängig vom bisherigen Rechtsrahmen, neu und einheitlich geregelt werden.

Im Einzelnen fordert der vzbv:

- ❖ Die aufwändigen Regelungen zur Rechtfertigung von Zuwendungen (Provisionen) müssen durch ein umfassendes Provisionsverbot in der Beratung ersetzt werden. Das Provisionsverbot muss gleichermaßen für alle Formen von Finanzanlagen, insbesondere auch versicherungsförmigen Kapitalanlagen gelten.
- ❖ Die Vorgaben zur Kundenexploration im Rahmen der Geeignetheitsprüfung müssen deutlich präziser gefasst werden. Gleichzeitig können damit die Regelungen zur Produktüberwachung (Product Governance) entfallen.
- ❖ Auch für das Ergebnis einer Beratung oder Vermögensverwaltung müssen gesetzliche Mindeststandards gelten. Die Geeignetheitsprüfung muss insbesondere auch die Kriterien Kosten und Portfoliodiversifizierung umfassen.
- ❖ Alle regulatorischen Unterschiede beim Vertrieb von Finanzanlagen müssen abgebaut werden. Insbesondere müssen für kapitalbildende Versicherungen dieselben Regeln wie für Finanzinstrumente gelten.
- ❖ Der Vertrieb von Finanzanlageprodukten muss einheitlich von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt werden.
- ❖ Der deutsche Gesetzgeber muss alle verbraucherschützenden Regelungen der MiFID II als zivilrechtlich anwendbar erklären. Auch die Beweislast im Zivilprozess muss umgekehrt werden.
- ❖ Die Produktinformationen für Finanzanlageprodukte müssen vollständig, konsistent und vergleichbar sein und dürfen insbesondere keine annahmebasierten Entwicklungsszenarien enthalten.

¹ Die gewählte männliche Form bezieht sich immer zugleich auf weibliche und männliche Personen. Wir bitten um Verständnis für den weitgehenden Verzicht auf Doppelbezeichnungen zugunsten einer besseren Lesbarkeit des Textes.

² Siehe Verweis auf die Ergebnisse der Stiftung Warentest im folgenden Abschnitt.

II. DIE EU-FINANZMARKTRICHTLINIE AUS VERBRAUCHERSICHT

Für viele Verbraucher spielt die Auswahl von Anlageprodukten eine wichtige Rolle bei der individuellen Lebensplanung. Zum dritten Quartal 2018 belief sich das von Verbrauchern in Deutschland gehaltene Vermögen in Aktien auf insgesamt 644 Milliarden Euro. Auf Investmentfonds entfielen 596 Milliarden Euro, auf kapitalbildende Versicherungen 2.257 Milliarden Euro. Auch Teile des statistisch als Einlagen ausgewiesenen Vermögens von 2.405 Milliarden Euro dienen Anlagezielen (beispielsweise in Form von Tages- und Festgeld).³

Dennoch gilt: Finanzmärkte sind Expertenmärkte. Daher nehmen viele Verbraucher Unterstützung durch Vermittler, Berater oder Vermögensverwalter in Anspruch. Das Problem: trotz umfangreicher Regulierung existieren weder verlässliche Qualitätsstandards für Ablauf und Ergebnis einer Beratung, noch einheitliche Regelungen für vergleichbare Produkte. Auch die Aufsicht über den Vertrieb von Finanzanlageprodukten innerhalb Deutschlands ist uneinheitlich. Im Ergebnis erhalten Verbraucher häufig unpassende oder überteuerte Anlageempfehlungen oder gehen mit schlecht diversifizierten und teuren Portfolios Risiken bei der Vermögensverwaltung ein.

Die Stiftung Warentest stellt regelmäßig fest, dass die von Banken und Sparkassen empfohlenen Anlagelösungen nicht zum individuellen Bedarf von Verbrauchern passen.⁴ Auch der jüngste Test von Anbietern automatisierter Finanzportfolioverwaltung (Robo Advice) zeigt massive Qualitätsgefälle zwischen einzelnen Anbietern bis zu fahrlässig schlecht diversifizierten Portfolios.⁵

Aus Sicht des vzbv muss der bestehende Rechtsrahmen so verändert werden, dass sich Verbraucher, die Unterstützung von Beratern oder Vermögensverwaltern in Anspruch nehmen, auf die Qualität der Anlageempfehlungen und Portfolioanpassungen verlassen können. Die dafür maßgeblichen Regelungen finden sich zum einen im bürgerlichen Recht und der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs. Zum anderen enthält die seit Januar 2018 in Deutschland geltende EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID II ausführliche aufsichtsrechtliche Vorschriften, die das Verhalten von Banken und Sparkassen bei der Erbringung von Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung regeln.

Hintergrund dieser Stellungnahme ist eine Konsultation des BMF zu ersten Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die MiFID II und die begleitende Verordnung MiFIR. Durch die Konsultation soll zum einen der für das Frühjahr 2020 angekündigte Evaluierungsprozess auf europäischer Ebene vorbereitet werden. Zum anderen hat die Bundesregierung in ihrem Koalitionsvertrag eine „Überprüfung der bisherigen Maßnahmen zum finanziellen Verbraucherschutz“ angekündigt.

Der vzbv begrüßt die Konsultation ausdrücklich und bedankt sich für die Möglichkeit der Stellungnahme. Insbesondere mit Blick auf die Umsetzung des Koalitionsvertrages ist aus Sicht des vzbv wichtig, dass die Überprüfung der bisherigen Maßnahmen zum

³ Vgl. Deutsche Bundesbank, 2019, Geldvermögen und Verbindlichkeiten (unkonsolidiert), sektorale Ergebnisse der Bundesbank zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung: <https://www.bundesbank.de/de/presse/presse-notizen/geldvermoegensbildung-und-aussenfinanzierung-in-deutschland-im-dritten-quartal-2018-771042>.

⁴ Vgl. Stiftung Warentest, Finanztest 1/2010, Die große Blamage, S. 22-29; Finanztest 8/2010, Die Blamage geht weiter, S. 24-30; Finanztest 2/2016, Drei Banken beraten gut S. 32-36.

⁵ Vgl. Stiftung Warentest, Finanztest 8/2018, Die Maschine macht's, S. 42-47.

finanziellen Verbraucherschutz ergebnisoffen erfolgt. Relevant ist zunächst, ob das Regelungsziel der MiFID II erreicht wird. In einem zweiten Schritt muss es darum gehen, welche Maßnahmen dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit genügen. Sollten bisherige Maßnahmen nicht ausreichen, um das Regelungsziel zu erreichen, müssen also zwingend weitergehende Maßnahmen ergriffen werden.

III. FORDERUNGEN DES VZBV ZUR REGULIERUNG DES FINANZMARKTS

Das aus verbraucherpolitischer Sicht zentrale Regelungsziel der MiFID II findet sich in Artikel 24 Absatz 1 der Richtlinie. Darin heißt es:

„Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine Wertpapierfirma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (...) für ihre Kunden ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden handelt (...).“

Die oben dargestellten Ergebnisse zur Qualität von Anlageberatung und Vermögensverwaltung zeigen, dass Banken und Sparkassen regelmäßig nicht im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden handeln. Zu häufig überwiegt aus Sicht des vzbv das Provisionsinteresse der Anbieter gegenüber dem Verbraucherinteresse an kostengünstigen und individuell passenden Anlagelösungen. Aus Sicht des vzbv stellt die provisionsorientierte Beratung das zentrale Hindernis auf dem Weg zu einem verbraucherorientierten Finanzmarkt in Deutschland und Europa dar.

Ein weiteres Problem ist die fehlende Einheitlichkeit der gesetzlichen Regelungen für vergleichbare Produkte und Dienstleistungen. Während für Banken und Sparkassen die Verhaltensregelungen der MiFID II im Rahmen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) direkt gelten, können Anbieter, die ausschließlich Beratungs- und Vermittlungsdienstleistungen anbieten, in Deutschland auf Grundlage einer Erlaubnis nach Gewerbeordnung tätig werden. Zwar hat das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie mit einem Entwurf zur Änderung der Finanzanlagenvermittlungsverordnung eine Übertragung einiger Teile der MiFID II auch für gewerbliche Vermittler angestoßen. Aus Sicht des vzbv ist aber das Regelungsgefälle selbst kritisch.

Darüber hinaus ist auch der Vertrieb kapitalbildender Versicherungen bereits auf europäischer Ebene schwächer reguliert als der von Finanzinstrumenten. So müssen beim Vertrieb von Investmentfonds Provisionen in Euro und Cent ausgewiesen werden, beim Vertrieb desselben Fonds im Rahmen eines Versicherungsmantels aber nicht. Dies führt aus Sicht des vzbv dazu, dass Anlagewünsche von Verbrauchern häufig zu weniger flexiblen und teureren versicherungsförmigen Anlagen führen.

Letztlich ist auch die Aufsicht über den Vertrieb von Finanzanlageprodukten innerhalb Deutschlands uneinheitlich geregelt. Während zumindest Banken und Sparkassen beim Vertrieb von Finanzinstrumenten von der BaFin beaufsichtigt werden, unterstehen gewerbliche Vermittler der Aufsicht der Industrie- und Handelskammern oder der Gewerbeämter. Beim Vertrieb von kapitalbildenden Versicherungen unterstehen Banken und Sparkassen wiederum der Aufsicht der Industrie- und Handelskammern oder der Gewerbeämter. In ihrem Koalitionsvertrag hat die Bundesregierung zwar angekündigt, zumindest die Aufsicht über gewerbliche Finanzanlagenvermittler auf die BaFin zu übertragen, ein Gesetzentwurf steht zum Zeitpunkt der Stellungnahme aber noch aus.

Der vzbv fordert die Bundesregierung auf, sich für eine grundlegende Überarbeitung der Finanzmarktregulierung in Deutschland und Europa einzusetzen. Dies betrifft zunächst die Überarbeitung der MiFID II. Darüber hinaus müssen Regulierung und Aufsicht über den Vertrieb von Finanzanlageprodukten, unabhängig vom bisherigen Rechtsrahmen, neu und einheitlich geregelt werden. Gleichzeitig fordert der vzbv die Bundesregierung auf, die bestehenden Spielräume bei der Umsetzung der MiFID II für Verbraucher konsequent zu nutzen. Dies betrifft insbesondere ein Verbot von Provisionen sowie den Abbau des Regulierungs- und Aufsichtsgefälles auf nationaler Ebene.

Mit Blick auf einen verbraucherorientierten Finanzmarkt in Deutschland und Europa fordert der vzbv im Einzelnen:

- ❖ Die aufwändigen Regelungen zur Rechtfertigung von Zuwendungen (Provisionen) müssen durch ein umfassendes Provisionsverbot in der Beratung ersetzt werden. Ein solches Provisionsverbot kann durch eine Änderung der MiFID II auf europäischer Ebene, sowie im Rahmen der nationalen Umsetzung in Deutschland erfolgen. Das Provisionsverbot muss gleichermaßen für alle Formen von Finanzanlagen, insbesondere auch versicherungsförmigen Kapitalanlagen gelten.
- ❖ Die Vorgaben zur Kundenexploration im Rahmen der Geeignetheitsprüfung müssen deutlich präziser gefasst werden. Ziel muss ein transparenter Kriterienkatalog sein, der eine umfassende und vollständige Erhebung des Verbraucherbedarfs vorschreibt und durch die Aufsicht überprüfbar macht. Gleichzeitig können damit die für Anbieter aufwändigen aber für Verbraucher wenig hilfreichen Regelungen zur Produktüberwachung (Product Governance) entfallen.
- ❖ Auch für das Ergebnis einer Beratung oder Vermögensverwaltung müssen gesetzliche Mindeststandards gelten. Die Geeignetheitsprüfung muss insbesondere auch die Kriterien Kosten und Portfoliodiversifizierung umfassen.
- ❖ Alle regulatorischen Unterschiede beim Vertrieb von Finanzanlagen müssen abgebaut werden. Insbesondere müssen für kapitalbildende Versicherungen dieselben Regeln wie für Finanzinstrumente gelten. Dazu muss die Richtlinie über den Versicherungsvertrieb (IDD) für kapitalbildende Produkte an das Niveau der MiFID II angeglichen werden. Gleichzeitig muss das bisherige Gefälle zwischen Gewerbeordnung und WpHG in Deutschland vollständig abgebaut werden.
- ❖ Der Vertrieb von Finanzanlageprodukten muss einheitlich von der BaFin beaufsichtigt werden. Der deutsche Gesetzgeber muss daher sowohl die angekündigte Übertragung der Aufsicht über Finanzanlagenvermittler an die BaFin zügig in die Tat umsetzen, wie auch die Aufsicht über den Vertrieb kapitalbildender Versicherungen vollständig der BaFin unterstellen.
- ❖ Der deutsche Gesetzgeber muss alle Verbraucherschützenden Regelungen der MiFID II als zivilrechtlich anwendbar erklären. Auch die Beweislast im Zivilprozess muss umgekehrt werden. Zukünftig sollten Banken und Sparkassen beweisen müssen, dass sie ihre Kunden im bestmöglichen Interesse beraten haben.
- ❖ Die Produktinformationen für Finanzanlageprodukte müssen vollständig, konsistent und vergleichbar sein und dürfen insbesondere keine annahmebasierten Entwicklungsszenarien enthalten.

Der folgende Abschnitt stellt den aus Sicht des vzbv notwendigen Änderungsbedarf hinsichtlich der MiFID II dar. Änderungsbedarfe auf rein nationaler Ebene werden nicht ausführlich adressiert.

IV. ÄNDERUNGSBEDARF BEI EINZELVORSCHRIFTEN

1. PRODUKTÜBERWACHUNG (PRODUCT GOVERNANCE)

Mit den Regelungen zur Produktüberwachung wurde im Rahmen der MiFID II ein vollständig neues Regulierungsinstrument geschaffen. Neben den vertreibenden Banken oder Sparkassen sollen die Emittenten von Finanzinstrumenten Verantwortung für die Empfehlung an Verbraucher übernehmen. Dazu soll ein positiver sowie ein negativer Zielmarkt im Sinne eines bestimmten Kundensegments bestimmt werden. Exemplarisch für die Regelungen zur Produktüberwachung steht Artikel 16 Absatz 3 MiFID II:

„In dem Produktgenehmigungsverfahren wird ein bestimmter Zielmarkt für Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung für jedes Finanzinstrument festgelegt und sichergestellt, dass alle einschlägigen Risiken für diesen bestimmten Zielmarkt bewertet werden und dass die beabsichtigte Vertriebsstrategie dem bestimmten Zielmarkt entspricht.“

Die Zielmarktbestimmung ist einer möglichen Geeignetheitsprüfung vorgeschaltet, kann also in keinem Fall die Überprüfung der individuellen Eignung eines Anlagevorschlags oder einer Anlagestrategie für Verbraucher ersetzen. Vielmehr soll eine Vorauswahl an grundsätzlich passenden Instrumenten erfolgen. Bereits darin zeigt sich, dass der Grundgedanke der Produktüberwachung ein falsches Problem adressiert: Die vielfach unpassenden und überteuerten Anlagelösungen, die Verbrauchern empfohlen werden, resultieren aus dem Provisionsinteresse der vertreibenden Banken und Sparkassen in Verbindung mit Unschärfen bei der Abstimmung einer Empfehlung auf den Verbraucherbedarf. Wie oben bereits erläutert, kann ein Kundenwunsch nach Geldanlage bereits zu unterschiedlich regulierten und beaufsichtigten Beratungsformaten führen. Selbst innerhalb der Anlageberatung im Sinne der MiFID II erlaubt die Prüfung der Geeignetheit in der Praxis die Empfehlung zweifelhafter Anlagelösungen wie aktiv gemanagten Investmentfonds, teuren Mischfonds oder Zertifikaten.

Darüber hinaus besteht aus Sicht des vzbv die Gefahr, dass die Produktüberwachung zu negativen Konsequenzen für Verbraucher führt. Insbesondere stört der Gedanke der Zielmarktbestimmung den Portfolioansatz, nachdem Berater beziehungsweise Verwalter auf das Gesamtrisiko des Kundenportfolios abstellen sollten. Dieses Problem lässt sich aus Sicht des vzbv auch mit Klarstellungen zur Anwendung der Regelungen durch die Aufsichtsbehörden nicht lösen.⁶ Ein an der Reduzierung von Haftungsrisiken interessierter Berater oder Verwalter hat keinen Anreiz, aus Portfoliogesichtspunkten im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gegen den vom Emittenten bestimmten Zielmarkt zu verstoßen. Vielmehr begünstigt der Wunsch nach Haftungsreduzierung auf Seiten des Vertriebs die Empfehlung in sich diversifizierter Instrumente wie Mischfonds. Demgegenüber sind aus Sicht des vzbv bislang keine positiven Effekte der Produktüberwachung für Verbraucher erkennbar.

FORDERUNG DES VZBV

Insbesondere mit Blick auf die Ankündigung des Koalitionsvertrages, die Regelungen zum finanziellen Verbraucherschutz zu überprüfen, sollten die Regelungen zur

⁶ Siehe zum Beispiel die Hinweise der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA in ESMA, 2018, Guidelines on MiFID II product governance requirements, ESMA35-43-620.

Produktüberwachung abgeschafft werden. Stattdessen sollten die Regelungen zur Geeignetheitsprüfung überarbeitet und konkretisiert werden.

2. GEEIGNETHEITSPRÜFUNG UND -ERKLÄRUNG

Die Überprüfung der individuellen Geeignetheit einer Anlagelösung beinhaltet die Pflicht, die individuellen Anlagebedarfe und finanziellen Rahmenbedingungen von Verbrauchern (wie das Anlageziel, die Risikotragfähigkeit oder den zur Verfügung stehenden regelmäßigen Anlagebetrag) zu erheben und die Empfehlung beziehungsweise die Verwaltungsentscheidungen auf diese abzustimmen. Damit stellt die Geeignetheitsprüfung das zentrale Instrument dar, um eine Orientierung am bestmöglichen Kundeninteresse im Rahmen von Anlageberatungen und Vermögensverwaltungen sicherzustellen. Mit Umsetzung der MiFID II gilt zudem eine EU-weite Pflicht zur Dokumentation des Prüfungsergebnisses im Rahmen einer schriftlichen Geeignetheitserklärung.⁷

Aus Sicht des vzbv ist hinsichtlich der Geeignetheitsprüfung zunächst die fehlende Trennschärfe des Kriteriums zu kritisieren. Zwar schreiben die Regelungen vor, welche individuellen Kundeneigenschaften zwingend erhoben werden müssen (Kundenexploration). Allerdings besteht erheblicher Spielraum hinsichtlich der Bewertung, ob eine Anlagelösung das Kundeninteresse in bestmöglicher Weise bedient. So ist im Rahmen von Geeignetheitsprüfungen regelmäßig die Empfehlung von Lösungen zulässig, die am Markt vollständig von anderen dominiert werden (wie beispielsweise die Empfehlung eines Mischfonds mit einer Kostenquote von zwei Prozent dessen Rendite-Risiko-Profil auch über die Kombination von ETF mit durchschnittlichen Kosten von 0,5 Prozent erreicht werden könnte). Darüber hinaus fehlen ebenso konkrete Vorgaben zum Grad der Risikodiversifizierung sowie zur Prüfung nicht abgesicherter Risiken, die bei der Wahl der Geldanlage berücksichtigt werden müssten.

Im Rahmen digitaler Angebote wie beispielsweise automatisierter Finanzportfolioverwaltung (Robo Advice) kommen weitere Probleme hinzu. Die Absicht, möglichst schnell und einfach neue Kunden zu gewinnen beinhaltet die Gefahr eines Negativwettlaufs um die kürzeste Kundenexploration. Die Regelungen zur Geeignetheitsprüfung sind an dieser Stelle nicht ausreichend konkret, um eine detaillierte Kundenexploration zu gewährleisten. Aus Sicht des vzbv müssen die Vorgaben zur Geeignetheitsprüfung daher deutlich präziser gefasst werden. Ziel muss ein transparenter Kriterienkatalog sein, der eine umfassende und vollständige Erhebung des Verbraucherinteresses vorschreibt und durch die Aufsicht überprüfbar macht.

Mit Blick auf die Dokumentation der Prüfung im Rahmen der Geeignetheitserklärung ist aus Sicht des vzbv zunächst anzumerken, dass eine wie auch immer geartete Protokollierung einer Beratung nicht auf eine Forderung des vzbv oder der Verbraucherzentralen zurückgeht. An Stelle einer Protokollierung sollte vielmehr die Beweislast im Zivilprozess umgekehrt werden. Gleichzeitig sollten die Regelungen der MiFID II auch unmittelbar zivilrechtlich gelten. Diese Forderungen richten sich wie oben gekennzeichnet weniger an die europäischen Gesetzgeber als an die Bundesregierung.

Mit Blick auf den Status quo ist aus Sicht des vzbv entscheidend, dass die Geeignetheitserklärung in nachvollziehbarer Weise beschreibt, warum genau eine bestimmte Empfehlung für den Kunden (im Sinne seines bestmöglichen Interesses) geeignet ist. Dazu gehört zwingend ein direkter Bezug zu den Ergebnissen der Kundenexploration.

⁷ Die Geeignetheitserklärung hat damit in Deutschland zum 1. Januar 2018 das Beratungsprotokoll ersetzt.

Eine erste Marktuntersuchung der BaFin zu Geeignetheitserklärungen von Banken und Sparkassen in Deutschland⁸ hat verdeutlicht, dass viele Erklärungen dem nicht gerecht werden. Sollte die aktuell laufende Marktuntersuchung der BaFin⁹ diesen Eindruck bestätigen, müssen die gesetzlichen Regelungen in entsprechender Weise konkretisiert werden.

An dieser Stelle ist aus Sicht des vzbv zudem eine Anpassung des Rechtsrahmens an die Digitalisierung geboten. Die Prüfung der Geeignetheit und die Erstellung der entsprechenden Erklärung finden innerhalb von Banken und Sparkassen üblicherweise auf Grundlage von integrierten IT-Systemen statt. Die Eingabe bestimmter Kundeneigenschaften ins System führt automatisch zu einer Auswahl von Anlagelösungen (mit einem entsprechenden Zielmarkt, siehe oben). Als Nebenprodukt der Eingabe erstellt das System eine Erklärung. Diese ist in ihrer Formulierung so ausgestaltet, dass etwaige Haftungsrisiken für die Bank oder Sparkasse minimiert werden. Aus Sicht des vzbv sollten beratungsunterstützende IT-Systeme daher zukünftig von der BaFin auf ihre Vereinbarkeit mit dem Regelungsziel der MiFID II (Erbringung von Dienstleistungen im bestmöglichen Kundeninteresse) geprüft werden. Hierzu ist eine effektive Kontrolle des algorithmenbasierten Entscheidungssystems (ADM) durch die BaFin erforderlich.

FORDERUNG DES VZBV

Im Ergebnis fordert der vzbv, die Vorgaben zur Kundenexploration im Rahmen der Geeignetheitsprüfung deutlich zu präzisieren und einen verbindlichen Fragenkatalog vorzuschreiben. Gleichzeitig muss das Bewertungskriterium der Geeignetheit deutlich geschärft werden und auch die Kosten und die Portfoliodiversifizierung umfassen. Die Geeignetheitserklärung muss einen direkten Bezug zwischen den Ergebnissen der Kundenexploration und der Empfehlung enthalten. Letztlich müssen beratungsunterstützende IT-Systeme zukünftig von der BaFin auf ihre Vereinbarkeit mit dem Regelungsziel der MiFID II geprüft werden.

3. ZUWENDUNGSREGIME

Das Zuwendungsregime regelt die Bedingungen, unter denen Drittzuwendungen (Provisionen) im Rahmen von Anlageberatungen angenommen und behalten werden dürfen.¹⁰ Voraussetzung für den Einbehalt von Provisionen ist zum einen die Offenlegung gegenüber Verbrauchern. Zum anderen müssen Banken und Sparkassen nachweisen, dass Provisionen zur Verbesserung der Beratungsqualität eingesetzt werden. Um die Erfüllung dieser Anforderung für Anbieter zu erleichtern, hat die Europäische Kommission im Rahmen der delegierten Richtlinie zur MiFID II Regelbeispiel für den Nachweis einer Qualitätsverbesserung definiert.

Aus Sicht des vzbv stellt die provisionsorientierte Beratung das zentrale Hindernis auf dem Weg zu einem verbraucherorientierten Finanzmarkt in Deutschland und Europa dar. Die aufwändigen Regelungen zur Rechtfertigung von Zuwendungen sollten daher durch ein umfassendes Provisionsverbot ersetzt werden. Ein solches Provisionsverbot

⁸ Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2018, MiFID II: Marktuntersuchung zur Umsetzung der Verhaltenspflichten, BaFin Journal, Mai 2018, S. 18-22.

⁹ Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2019, BaFin startet erneute Marktuntersuchung zu MiFID II, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2019/pm_190130_erneute_Marktuntersuchung_zu_MiFIDII.html.

¹⁰ Anbieter von Finanzportfolioverwaltung unterliegen seit der Umsetzung der MiFID II einem Provisionsverbot.

muss dabei gleichermaßen für alle Formen von Finanzanlagen, insbesondere auch versicherungsförmigen Kapitalanlagen, gelten. Gleichzeitig müssen alle zuwendungsähnlichen Zahlungen, wie etwa Vertriebsmargen, ebenfalls umfasst sein.

Mit Blick auf den Status Quo ist zu kritisieren, dass bereits der Grundgedanke, eine Provision könne die Qualität einer Beratung verbessern, verfehlt ist. Dementsprechend sind aus Sicht des vzbv auch keine Qualitätsverbesserungen für Verbraucher zu beobachten. Ein weiterer Kritikpunkt betrifft die fehlende Transparenz über die tatsächliche Verwendung der Zuwendungen. Zwar wird diese im Rahmen der Prüfung der Zuwendungsverzeichnisse von der BaFin nachvollzogen. Wofür genau die von Verbrauchern finanzierten Provisionen am Ende verwendet werden, ist aber weder für Verbraucher selbst, noch Verbraucherverbände ersichtlich.

FORDERUNG DES VZBV

Das bisherige Zuwendungsregime sollte durch ein umfassendes Provisionsverbot ersetzt werden. Unter den jetzigen gesetzlichen Regelungen muss zumindest sichergestellt sein, dass die Verwendung von Zuwendungen von Seiten der BaFin lückenlos nachvollzogen wird. Gleichzeitig sollte die MiFID II ein Recht für Kunden vorsehen, Einblick in die Verwendung der von ihnen geleisteten Zuwendungen zu bekommen.

4. KOSTENINFORMATION

Die MiFID II sieht deutliche Verbesserungen bei der Kostentransparenz für Verbraucher vor. Insbesondere die ex ante Transparenz über Dienstleistungskosten beinhaltet für Verbraucher die Chance, die bei vielen Produkten wie Zertifikaten oder Investmentfonds in den Produktkosten enthaltenen Kosten einer etwaigen Beratung einfacher wahrzunehmen (etwa Ausgabeaufschläge oder laufende Rückvergütungen). Auch der explizite Ausweis von Provisionen im Rahmen der Kosteninformation sowie der jährliche ex post Kostenausweis verbessern die Informationslage von Verbrauchern.

Hinsichtlich der Umsetzung der Kosteninformation in der Praxis ist aus Sicht des vzbv jedoch eine weitergehende Standardisierung notwendig, um die Vergleichbarkeit für Verbraucher zu erleichtern. In diesem Zuge sollten auch die Formulierungen zur Beschreibung konkreter Kostenkategorien angepasst werden. Dies sollte stärker als bisher auf die Verbraucherperspektive abstellen. So sollte beispielsweise der Punkt "Kosten der Dienstleistung für die Bank" in "vom Kunden zu tragende Kosten für die Beratung/Ausführung/Verwaltung" umformuliert werden. So haben Verbraucher eine realistischere Chance, die tatsächliche Bedeutung der Information zu verstehen und für einen Kostenvergleich zwischen Anbietern zu nutzen.

An dieser Stelle möchte der vzbv nochmals auf das problematische Regulierungsgefälle zwischen Finanzinstrumenten und kapitalbildenden Versicherungen hinweisen. Vertriebe, die eine detaillierte Angabe ihrer Kosten vermeiden wollen, können den Kostenausweis durch den alternativen Verkauf kapitalbildender Versicherungen umgehen. Im Extremfall kann so ein und derselbe Investmentfonds im Rahmen einer Versicherung, aber ohne Ausweis von Zuwendungen erfolgen.

FORDERUNG DES VZBV

Aus Sicht des vzbv muss die Richtlinie über den Versicherungsvertrieb für kapitalbildende Produkte an das Niveau der MiFID II angeglichen werden. Gleichzeitig darf es keinerlei Rückschritt bei der Kostentransparenz im Rahmen der MiFID II geben.

5. PRODUKTINFORMATIONEN

Die MiFID II sieht eine Pflicht zur Aushändigung (beziehungswise Zurverfügungstellung) eines Produktinformationsblattes vor. Dies betrifft Anlageberatungen genauso wie das beratungsfreie Geschäft. Je nach Rechtsrahmen erhalten Kunden dabei unterschiedliche Produktinformationsblätter. Für Investmentfonds gilt weiterhin die wesentliche Anlegerinformation nach der OGAW-Richtlinie¹¹, während für Zertifikate bereits der neue europäische Standard nach PRIIPs-Verordnung¹² gilt. Bei Riester-geförderten Produkten erhalten Verbraucher das deutsche Riester-PIB. Beim Vertrieb von Vermögensanlagen muss ein Vermögensanlageninformationsblatt ausgehändigt werden.

Aus Sicht des vzbv erschwert die Fülle an unterschiedlichen Produktinformationsblättern die Vergleichbarkeit für Verbraucher erheblich. Das Vorhaben der PRIIPs-Verordnung, einen gemeinsamen Informationsstandard für Investmentfonds, Zertifikate und kapitalbildende Versicherungen zu schaffen, unterstützt der vzbv daher ausdrücklich und fordert die Bundesregierung auf, sich auf europäischer Ebene für eine zügige Anwendung der PRIIPs-Verordnung auch für Investmentfonds einzusetzen.

Gleichzeitig ist es wichtig, die bestehenden Probleme mit den Produktinformationsblättern nach PRIIPs-Verordnung zu beseitigen.¹³ Wie Ergebnisse einer Marktuntersuchung der Verbraucherzentralen zeigen, führen methodische Probleme in der Berechnung zu teilweise unrealistisch hohen Renditeerwartungen bei Zertifikaten.¹⁴ Der vzbv spricht sich dafür aus, auf Grund der hohen Fehleranfälligkeit vollständig auf annahmebasierte Renditeerwartungen zu verzichten.

FORDERUNG DES VZBV

Der neue Europäische Standard nach PRIIPs-Verordnung muss auch für Investmentfonds gelten. Die bestehenden Probleme mit den entsprechenden Produktinformationsblättern müssen schnellstmöglich beseitigt werden. Insbesondere dürfen die Produktinformationen keine annahmebasierten Renditeerwartungen enthalten.

¹¹ 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.

¹² 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).

¹³ Vgl. Marktwächter Finanzen, 2018, Basisinformationsblätter = transparente, verständliche Information?, Oktober 2018: <https://www.marktwaechter.de/finanzen/marktbeobachtung/untersuchung-basisinformationsblaetter>.

¹⁴ Vgl. Marktwächter Finanzen, 2018, Nicht nachvollziehbare Angaben in BIB Performance-Szenarien bei Zertifikaten, Juli 2018, <https://www.marktwaechter.de/pressemeldung/performance-szenarien-basisinformationsblaettern-nicht-nachvollziehbar>.