

# FINANZANLAGENVERMITTLER: BAFIN-AUFSICHT FOLGERICHTIG UND ÜBERFÄLLIG

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen für ein Gesetz zur Übertragung der Aufsicht über Finanzanlagenvermittler auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

15. Januar 2020

## Impressum

*Verbraucherzentrale*

*Bundesverband e.V.*

*Team*

*Finanzmarkt*

*Rudi-Dutschke-Straße 17*

*10969 Berlin*

*Finanzen@vzbv.de*

# INHALT

<b>I. ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>3</b>
<b>II. EINORDNUNG DES GESETZENTWURFS</b>	<b>4</b>
1. Vorbemerkungen .....	4
2. Notwendigkeit einer BaFin-Aufsicht über den Finanzvertrieb .....	4
3. Wichtige Eckpunkte des Gesetzentwurfs .....	5
<b>III. KOMMENTIERUNG VON EINZELREGELUNGEN</b>	<b>7</b>
1. Zu § 96a WpHG-E: Erlaubniserteilung .....	7
2. Zu § 96c WpHG-E: Berufshaftpflichtversicherung .....	8
3. Zu § 96i WpHG-E: Kosteninformationen .....	8
4. Zu § 96m WpHG-E: Zulässigkeit von Zuwendungen.....	9

# I. ZUSAMMENFASSUNG

Gegenstand des Gesetzentwurfs ist die Übertragung der Aufsicht über die rund 38.000 in Deutschland zugelassenen Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater auf die BaFin. Bislang werden beide Gruppen von den Gewerbeämtern oder den Industrie- und Handelskammern (IHKn) der Länder beaufsichtigt.

Der Zugang zu Finanzanlagen wie Aktien- oder Immobilienfonds spielt für Verbraucherinnen und Verbraucher<sup>1</sup> in Deutschland eine wichtige Rolle. Dabei sind viele Verbraucher bei der Bedarfsermittlung sowie der Entscheidung für eine bestimmte Finanzanlage auf die Unterstützung von Beratern und Vermittlern angewiesen.

Der vzbv und die Verbraucherzentralen begrüßen den Gesetzentwurf sowohl im Grundsatz sowie in weiten Teilen des Inhalts ausdrücklich. Die Bündelung der Aufsicht über den Vertrieb von Finanzanlagen bei der BaFin ist ein notwendiger Schritt und seit langem überfällig. Höchste Priorität hat daher eine schnelle Umsetzung des Entwurfs.

Positiv hervorzuheben sind darüber hinaus die folgenden Punkte:

- ❖ Die Überführung der Erlaubnispflicht sowie der Verhaltensregeln ins Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie die Beibehaltung einer erleichterten Erlaubnis für reine Anlageberatung außerhalb des Kreditwesengesetzes (KWG) sind richtig.
- ❖ Der vorgesehene risikoorientierte Ansatz ist im Grundsatz zu begrüßen. In jedem Fall ist darauf zu achten, dass bei den Selbstauskünften von Vermittlern die Risiken für Verbraucher im Mittelpunkt stehen.
- ❖ Die direkte Aufsicht der BaFin ohne den Rückgriff auf die Berichte von Wirtschaftsprüfern ist zu begrüßen. So kann die BaFin erstmals einen Gesamtüberblick über den Vertrieb von Finanzanlagen an Verbraucher erhalten und ihrem Mandat des kollektiven Verbraucherschutzes effektiver nachkommen als bisher.
- ❖ Die schrittweise Überprüfung der bestehenden Zulassungen ist sachgerecht und sollte dabei helfen, die Befürchtungen von Vermittlern vor steigenden bürokratischen Anforderungen zu entkräften. Vermittler sind weder mit neuen Regelungen konfrontiert, noch müssen bestehende Zulassungen erneuert werden.

Nachbesserungsbedarf sieht der vzbv bei den folgenden Punkten:

- ❖ Die Abnahme der Sachkundeprüfung bleibt im Zuständigkeitsbereich der IHKn. Stattdessen sollte sie ebenfalls bei der BaFin gebündelt und vollständig digital durchgeführt werden.
- ❖ Verträge zwischen Verbrauchern und Vermittlern sollten zivilrechtlich genauso behandelt werden, wie Verträge zwischen Verbrauchern und Banken. Wünschenswert wäre ein entsprechender Hinweis in der Gesetzesbegründung.
- ❖ Der Gesetzentwurf sollte genutzt werden, um notwendige Anpassungen am Aufsichtsrecht vorzunehmen. Die wichtigsten Punkte sind ein Bezeichnungsschutz für unabhängige Beratung, eine Erhöhung der Mindestsummen bei der Berufshaftpflichtversicherung sowie strengere Regeln bei der Zulässigkeit von Zuwendungen.

---

<sup>1</sup> Die im weiteren Text gewählte männliche Form bezieht sich immer zugleich auf Personen aller Geschlechter. Wir bitten um Verständnis für den weitgehenden Verzicht auf Mehrfachbezeichnungen zugunsten einer besseren Lesbarkeit des Textes.

## II. EINORDNUNG DES GESETZENTWURFS

### 1. VORBEMERKUNGEN

Gegenstand des Gesetzentwurfs ist die Übertragung der Aufsicht über die rund 38.000 in Deutschland zugelassenen Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater auf die BaFin. Bislang werden beide Gruppen von den Gewerbeämtern oder den IHKn der Länder beaufsichtigt.

Der Gesetzentwurf ist dem vzbv am 20. Dezember 2019 durch das Bundesministerium der Finanzen (BMF) mit Frist zur Stellungnahme bis zum 15. Januar 2020 zugegangen. Für die Möglichkeit der Stellungnahme möchte sich der vzbv ausdrücklich bedanken.

Der vzbv und die Verbraucherzentralen begrüßen den Gesetzentwurf sowohl im Grundsatz sowie in weiten Teilen des Inhalts ausdrücklich. Die Bündelung der Aufsicht über den Vertrieb von Finanzanlagen bei der BaFin ist ein notwendiger Schritt und seit langem überfällig. Höchste Priorität hat eine schnelle Umsetzung des Entwurfs.<sup>2</sup> Gleichzeitig ist es aus Sicht des vzbv notwendig, im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens ebenfalls Anpassungen am Aufsichtsrecht selbst vorzunehmen. Konkrete Vorschläge dazu werden in Abschnitt IV. detailliert dargestellt.

### 2. NOTWENDIGKEIT EINER BAFIN-AUFSICHT ÜBER DEN FINANZVERTRIEB

Der Zugang zu Finanzanlagen wie Aktien- oder Immobilienfonds spielt für Verbraucher in Deutschland eine wichtige Rolle bei der individuellen Lebensplanung. Ein Grund ist, dass der Bedarf privates Finanzvermögen aufzubauen in Folge der Teilprivatisierung der Altersvorsorge gestiegen ist und angesichts der aktuellen Rechtslage in Zukunft weiter steigen dürfte.<sup>3</sup> Das Problem: Finanzmärkte sind Expertenmärkte. Viele Verbraucher sind bei der Bedarfsermittlung sowie der Entscheidung für eine bestimmte Finanzanlage auf die Unterstützung von Beratern und Vermittlern angewiesen.

Der vzbv und die Verbraucherzentralen haben in der Vergangenheit fortwährend darauf hingewiesen, dass weder die bisherige Regulierung, noch die behördliche Beaufsichtigung des Finanzvertriebs den Bedürfnissen von Verbrauchern gerecht werden. Diese Kritik bezieht sich auf unterschiedliche Sachverhalte, die hier nicht im Detail ausgeführt werden sollen. Im Zentrum steht der Befund, dass Verbraucher im Rahmen von Beratungs- und Vermittlungsgesprächen nur in Ausnahmefällen individuell passende sowie kostengünstige Finanzanlagen angeboten bekommen. Die Regel ist vielmehr eine Beratung und Vermittlung, die mehr an Provisionsinteressen als an Verbraucherbedürfnissen orientiert scheint.<sup>4</sup>

Diese Problematik lässt sich allein durch eine Veränderung der Aufsichtszuständigkeit nicht lösen. Vielmehr muss gesetzgeberisch dafür gesorgt werden, dass die Bedarfsermittlung sowie die Produktberatung nicht durch Anbieter erfolgt, die ein wirtschaftliches Interesse am Verkauf von Produkten haben. Als ersten Schritt hat der vzbv hierzu ein

---

<sup>2</sup> Einen Zeitplan zur Umsetzung hat das BMF im Rahmen des Eckpunkte-papiers am 24.7.2019 veröffentlicht. Demnach soll das Gesetzgebungsverfahren Mitte des Jahres 2020 abgeschlossen sein und die Aufsichtszuständigkeit zum 1.1.2021 auf die BaFin übergehen.

<sup>3</sup> Nach aktueller Rechtslage sinkt das Rentenniveau ab dem Jahr 2025 weiter.

<sup>4</sup> Vergleiche Stiftung Warentest, Finanztest 1/2010, S. 22-29., Finanztest 8/2010, S. 24-30, Finanztest 2/2016, S. 32-36.

Verbot von Vertriebsprovisionen vorgeschlagen.<sup>5</sup> Darüber hinaus muss die bereits bestehende Geeignetheitsprüfung zu einem echten Qualitätskriterium weiterentwickelt werden, das eine umfassende finanzielle Bedarfsanalyse zu Grunde legt, die ebenfalls Kredit- und Versicherungsbedarfe umfasst. Ziel muss es sein, dass die Empfehlung der individuell bestmöglichen und kostengünstigsten Finanzanlage zum Regelfall wird.

Neben einer solchen Neuordnung des Aufsichtsrechts, die auch eine vollständige Angleichung der Regulierung des Vertriebs kapitalbildender Versicherungen umfassen muss, bedarf es gleichzeitig einer effektiven behördlichen Überwachung durch Aufsichtsbehörden. In Deutschland ist die Aufsichtszuständigkeit bislang zersplittert. Während Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute von der BaFin beaufsichtigt werden, obliegt die Erlaubniserteilung sowie die laufende Verhaltensaufsicht über Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlageberater je nach Bundesland den Gewerbeämtern oder den IHKn. Dies ist aus mehreren Gründen problematisch.

Zunächst ergibt sich eine zunehmende Anzahl von Verbraucherschützenden Regelungen aus direkt geltendem EU-Recht sowie Anwendungshinweisen der europäischen Aufsichtsbehörde ESMA. Um eine gesetzeskonforme Anwendung der Regelungen sicherzustellen, ist daher ein fortwährender Austausch mit der EU-Ebene unerlässlich. Darüber hinaus lässt sich eine für den Verbraucherschutzgedanken essentielle risikoorientierte Aufsicht nur unter Kenntnis der Produktlandschaft umsetzen. So sind die Gewerbeämter und IHKn auf Grund der fehlenden Zuständigkeit sowie aus Mangel an Ressourcen und Fachkenntnis nicht in der Lage, problematische Produkte etwa im Bereich Vermögensanlagen oder geschlossene Investmentvermögen frühzeitig zu erkennen und Gefahren präventiv, etwa durch Produktinterventionen, zu begegnen. Die beabsichtigte Übertragung der Aufsichtszuständigkeit auf die BaFin löst beide Probleme.

Letztlich besteht aus Sicht des vzbv im Falle der IHKn ein erheblicher Interessenkonflikt zwischen ihrer Funktion als Vertretung der gewerblichen Berufe und der für gewerbliche Vermittler zuständigen Aufsichtsbehörde. Dass weder die Gewerbeämter, noch die IHKn im Gegensatz zur BaFin über ein ausdrückliches Verbraucherschutzmandat für ihre Aufsichtstätigkeit verfügen, ist noch der am wenigsten gewichtige Grund für die vorgesehene Übertragung der Aufsicht.

### 3. WICHTIGE ECKPUNKTE DES GESETZENTWURFS

Der vzbv befürwortet den Gesetzentwurf auch in seinen wichtigsten Eckpunkten. Besonders hervorzuheben sind dabei die folgenden Aspekte:

- ❖ Die Überführung der Erlaubnispflicht sowie der Verhaltensregeln aus der Gewerbeordnung (GewO) beziehungsweise der Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) ins WpHG ist richtig. Damit liegt die gesetzgeberische Zuständigkeit für den Bereich der Finanzanlagenvermittlung durch KWG-Institute sowie Vermittler zukünftig zentral beim BMF. Gleichzeitig werden die Verhaltensregeln durch die Überführung von der Ebene einer Verordnung auf die eines Gesetzes ihrer praktischen Bedeutung entsprechend aufgewertet.
- ❖ Dass die bisherige Konstruktion der Bereichsausnahme des § 2 Absatz 10 KWG erhalten bleibt, ist richtig. Anbieter, deren Geschäftsmodell ausschließlich auf die Be-

---

<sup>5</sup> Siehe unter anderem die Stellungnahme des vzbv zum zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz: <https://www.vzbv.de/pressemitteilung/ausstiegsdatum-fuer-provisionsberatung-festlegen>.

ratung und Vermittlung von Investmentvermögen ausgerichtet ist, müssen bei Erlaubniserteilung nicht die Anforderung einer vollständigen KWG-Lizenz erfüllen.<sup>6</sup> Vor diesem Hintergrund erscheint auch die Unterteilung des Erlaubnistatbestands in Vertriebsgesellschaften sowie gebundene und ungebundene Vermittler sowie die damit verbundene Abstufung der Erlaubnisanforderungen sachgerecht.

- ❖ Der vorgesehene risikoorientierte Ansatz bei der Überprüfung der Verhaltensregeln ist zu begrüßen. In jedem Fall ist darauf zu achten, dass bei den Selbstauskünften der Anbieter die Risiken für Verbraucher im Mittelpunkt stehen. So sollte insbesondere der Vertrieb von Vermögensanlagen intensiv geprüft werden, unabhängig davon, ob entsprechende Beschwerden vorliegen. Auch das Angebot von Investmentvermögen nur weniger unterschiedlicher Emittenten wirft die Frage auf, ob die gesetzlichen Vorschriften eingehalten werden.
- ❖ Die direkte Aufsicht der BaFin ohne den Rückgriff auf die Berichte von Wirtschaftsprüfern ist zu begrüßen. So kann die BaFin erstmals einen Gesamtüberblick über den Vertrieb von Finanzanlagen an Verbraucher erhalten und ihrem Mandat des kollektiven Verbraucherschutzes effektiver nachkommen als bisher. Das betrifft insbesondere den problematischen Bereich der Vermögensanlagen.
- ❖ Die vorgeschlagene schrittweise Überprüfung der bestehenden Erlaubnisse binnen fünf Jahren unter Rückgriff auf eine Erlaubnis-Fiktion ist sachgerecht und sollte dabei helfen, die Befürchtungen vor steigenden bürokratischen Anforderungen zu entkräften. Im Ergebnis sind Vermittler weder mit neuen aufsichtsrechtlichen Regelungen konfrontiert, noch müssen bestehende Zulassungen erneuert werden.

Nachbesserungen schlägt der vzbv an den folgenden Punkten des Gesetzentwurfs vor:

- ❖ Dass die für eine Erlaubniserteilung notwendige Sachkundeprüfung im Zuständigkeitsbereich der IHKn verbleiben soll, ist unverständlich. Aus Sicht des vzbv sollte die Sachkundeprüfung ebenfalls bei der BaFin gebündelt und vollständig digital durchgeführt werden. So könnten die Ressourcen der beteiligten Behörden sowie der zu prüfenden Vermittler weiter entlastet werden. Des Weiteren ist es notwendig, dass die in § 96a Absatz 12 WpHG-E vorgesehene Verordnungsermächtigung im Ergebnis zu einer substantiellen Verbesserung der Sachkundeprüfung führt.<sup>7</sup>
- ❖ Die Überführung der Aufsichtszuständigkeit auf die BaFin steht stellvertretend für eine stärkere aufsichtsrechtliche Gleichbehandlung von KWG-Instituten und Finanzanlagevermittlern insbesondere im Bereich der Verhaltensaufsicht. Bereits die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID 2) hat die Möglichkeiten der Ungleichbehandlung auf den Umfang der Erlaubniserteilung sowie einige wenige Verhaltensvorschriften begrenzt.<sup>8</sup> Vor diesem Hintergrund erscheint es problematisch, dass Verbraucher mögliche Schadenersatzansprüche gegenüber Vermittlern deutlich schwieriger durchsetzen können, als gegenüber Banken. Der Grund ist, dass bei Finanzanlagevermittlungen ausgehend von der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs regelmäßig ein bloßer Auskunftsvertrag und kein Beratungsvertrag angenommen wird,

---

<sup>6</sup> Dieser Punkt gilt ausdrücklich nicht für die Vermittlung von Vermögensanlagen. Diese sollten gar nicht aktiv an Verbraucher vertrieben werden.

<sup>7</sup> Siehe Stellungnahme des vzbv zur Neufassung der Finanzanlagenvermittlungsverordnung: <https://www.vzbv.de/meldung/bessere-aufsicht-ueber-finanzanlagenvermittler>.

<sup>8</sup> Siehe Art. 3 MiFID 2.

obwohl die Bereichsausnahme des § 2 Absatz 10 KWG explizit auch auf Anlageberatungen abstellt. Der Pflichtenkreis der Anbieter ist im Fall eines Auskunftsvertrags deutlich geringer als im Fall eines Beratungsvertrags. Welcher Pflichtenkreis gilt hängt in der Praxis also oftmals weniger vom materiellen Gehalt des Gesprächs ab (Vermittlung oder Beratung), sondern von der Zulassung des Anbieters. Aus Sicht des vzbv sollte die zunehmende aufsichtsrechtliche wie aufsichtspraktische Gleichbehandlung zwischen Vermittlern und Banken zum Anlass genommen werden, gegenüber der Judikative auch eine stärkere zivilrechtliche Gleichbehandlung anzuregen. Wünschenswert daher ein entsprechender Hinweis in der Gesetzesbegründung.

### III. KOMMENTIERUNG VON EINZELREGELUNGEN

Der folgende Abschnitt enthält die Vorschläge des vzbv zur Änderung des materiellen Aufsichtsrechts. Dem vzbv ist bewusst, dass die Regelungen mit der Neufassung der FinVermV erst jüngst an die Mindestvorgaben der MiFID 2 angepasst wurden. Dennoch ist es aus Sicht des vzbv notwendig, im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens ebenfalls Anpassungen am Aufsichtsrecht selbst vorzunehmen.

Die hier kommentierten Einzelregelungen beziehen sich dabei alle auf den Artikel 1 des Gesetzes und damit auf Änderungen am WpHG. Auf eine entsprechende Gliederung entlang der Nummerierung des Gesetzentwurfs wird daher verzichtet. Stattdessen wird jeweils auf die Stelle der geplanten Neuregelung innerhalb des WpHG verwiesen.

#### 1. ZU § 96A WPHG-E: ERLAUBNISERTEILUNG

Die Vorschrift regelt die Erlaubniserteilung für Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater durch die BaFin. Damit enthält sie gleichzeitig die bisher in § 34h GewO enthaltene Legaldefinition des „Honorar-Finanzanlagenberaters“. In § 96 Absatz 1 WpHG-E heißt es:

*„Wer im Umfang der Bereichsausnahme des § 2 Absatz 6 Satz 1 Nummer 8 des Kreditwesengesetzes gewerbsmäßig (...) Anlagevermittlung (...) oder Anlageberatung (...) erbringen will (Finanzanlagenvermittler) oder Anlageberatung (...) erbringen will, ohne von einem Produktgeber eine Zuwendung zu erhalten oder von ihm in anderer Weise abhängig zu sein (Honorar-Finanzanlagenberater), bedarf der Erlaubnis der Bundesanstalt. (...)“*

Während der deutsche Gesetzgeber die unabhängige Beratung im Sinne der MiFID 2 (independent investment advice) für KWG-Institute in § 64 Absatz 1 Nummer 1 WpHG als „unabhängige Honorar-Anlageberatung“ normiert hat<sup>9</sup>, wird an dieser Stelle auf den Begriff der Unabhängigkeit verzichtet. Dies ist insbesondere deswegen problematisch, da der Begriff der Unabhängigkeit damit nicht wie im Falle von KWG-Instituten geschützt ist und so in der Außendarstellung auch von Vermittlern verwendet werden kann, die keine unabhängige Beratung im Sinne der MiFID 2 erbringen.

---

<sup>9</sup> Aus Sicht des vzbv ist auch diese Definition kritisch. Denn der Fokus liegt nicht wie von den EU-Gesetzgebern gewollt auf der Unabhängigkeit, sondern ebenso sehr auf der Bezahlung per Honorar. Konsequenterweise wäre es gewesen, auf den Zusatz „Honorar“ zu verzichten oder die Beratung auf Provisionsbasis analog als „nicht-unabhängige Provisions-Beratung“ zu bezeichnen. Siehe auch Stellungnahme des vzbv zum zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz: <https://www.vzbv.de/pressemitteilung/ausstiegsdatum-fuer-provisionsberatung-festlegen>.

## UNABHÄNGIGE BERATUNG BEGRIFFLICH SCHÜTZEN

Die Legaldefinition der unabhängigen Beratung gegen Honorar sollte in einem ersten Schritt an diejenige für KWG-Institute angeglichen und entsprechend in „unabhängige Honorar-Finanzanlagenberatung“ geändert werden. Im Zuge der nächstmöglichen Überprüfung des WpHG sollte die Definition für KWG-Institute wie für Finanzanlagenvermittler (der tatsächlichen Regelungsabsicht der EU-Richtlinie entsprechend) in „unabhängige Anlageberatung“ geändert werden.

## 2. ZU § 96C WPHG-E: BERUFSHAFTPFLICHTVERSICHERUNG

Die Vorschrift regelt die Einzelheiten der erforderlichen Berufshaftpflichtversicherung. Für Verbraucher ist in der Praxis insbesondere der Mindestumfang der Versicherung relevant. Diese beträgt wie bisher 1.276.000 Euro für jeden Versicherungsfall und 1.919.000 Euro für alle Versicherungsfälle eines Jahres. Für Vertriebsgesellschaften wird die erforderliche Mindestversicherungssumme für die Versicherungsfälle eines Jahres auf einen Betrag von 5.757.000 Euro festgesetzt.

Aufgabe der Berufshaftpflichtversicherung ist es, Verbrauchern die Erfüllung eines Schadenersatzanspruches zu garantieren. Gleichzeitig sollen Vermittler vor einer Zahlungsunfähigkeit in Folge einer Schadenersatzleitung geschützt werden. Aus Sicht des vzbv ist dabei eine Mindestversicherungssumme von 1.276.000 Euro für den Einzelfall mehr als ausreichend. Nur eine geringe Zahl von Verbrauchern dürfte Beträge in dieser Größenordnung im Rahmen eines Geschäftsabschlusses anlegen.

Die Mindestversicherungssumme für alle Fälle eines Jahres ist jedoch in beiden Fällen zu gering. Das Verhältnis der beiden Versicherungssummen zueinander lässt vermuten, dass der Gesetzgeber von nicht korrelierten Schadenwahrscheinlichkeiten ausgeht. Da sich Vermittler häufig auf bestimmte Produkte weniger Emittenten spezialisieren, oder systematische Beratungsfehler begehen, entstehen regelmäßig gehäufte Schadenersatzansprüche gegen einzelne Vermittler oder Berater. Diese sind dann nicht mehr von der Gesamtversicherungssumme gedeckt. Im Falle einer Insolvenz, die möglicherweise erst durch die Durchsetzung des vollen Schadenersatzanspruches ausgelöst wird, können so leicht für Verbraucher nachteilige Vergleichslösungen erzwungen werden.

## VERSICHERUNGSSUMMEN ANHEBEN

Die Mindestversicherungssumme für alle Fälle eines Jahres sollten deutlich erhöht werden und für Finanzanlagenvermittler sowie Honorar-Finanzanlagenberater mindestens 10.000.000 Euro, für Vertriebsgesellschaften mindestens 50.000.000 Euro betragen.

## 3. ZU § 96I WPHG-E: KOSTENINFORMATIONEN

Die Vorschrift entspricht dem bisherigen § 13 der FinVermV und regelt die Pflicht zur Information des Anlegers über Risiken, Kosten und Nebenkosten. Für Verbraucher ist dabei insbesondere die jährliche ex-post Kosteninformation von Bedeutung, da diese eine wiederkehrende Überprüfung der Produkt- und Dienstleistungskosten erlaubt und damit sowohl die Identifikation möglicher Kostentreiber im Depot, sowie eine kritische Auseinandersetzung mit den Kosten der Beratung oder Vermittlung erlaubt. Dafür ist es zwingend notwendig, die relevanten Informationen in gebündelter Form im Rahmen eines einzigen Kostenausweises zu erhalten.

Im Gegensatz zur Regelung in § 63 Absatz 7 WpHG sieht der Gesetzentwurf vor, dass Vermittler keine Integration von Produkt- und Dienstleistungskosten leisten müssen, falls

Verbraucher bereits Informationen von Seiten der Produktgeber erhalten. Für diesen Fall sind Vermittler lediglich verpflichtet, die fehlenden Kosten der jeweiligen Dienstleistungen separat anzugeben. In § 96i Absatz 5 heißt es:

*„(5) Informationen nach Absatz 2 Satz 1 Nummer 3 sollen dem Anleger regelmäßig, mindestens jedoch jährlich, während der Laufzeit der Anlage zur Verfügung gestellt werden, sofern die Voraussetzungen des Artikels 50 Absatz 9 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 vorliegen und eine laufende Geschäftsbeziehung zwischen dem Finanzanlagendienstleister und dem Anleger im Laufe des Kalenderjahres besteht oder bestand. **Sofern der Anleger die regelmäßigen Informationen von dem die Finanzanlage konzipierenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen, dem Emittenten oder dem depotführenden Institut erhält, gilt die Informationspflicht nach Satz 1 als erfüllt**, dies gilt nicht für die Informationen über die Kosten und Nebenkosten der Anlagevermittlung oder Anlageberatung durch den Finanzanlagendienstleister, die von diesem zur Verfügung gestellt werden müssen.“*

Damit sind Vermittler für diesen Fall gerade nicht zur Übermittlung einer gebündelten Kostendarstellung verpflichtet. In der Praxis dürfte dies dazu führen, dass Verbraucher den Zusammenhang zwischen Produkt- und Dienstleistungskosten nur mit hohem Aufwand erkennen können. Denn üblicherweise werden bei der Vermittlung von Investmentvermögen außerhalb von Honorarmodellen die Kosten der Dienstleistung (Vermittlung oder Beratung), durch Zahlungen der Emittenten gedeckt. Sie sind damit Teil der etwa von der Depotbank anzugebenden Produktkosten. In der wirtschaftlichen Kalkulation von Verbrauchern müssten sie aber als Kosten der Dienstleistung verbucht werden. Andernfalls kann kein Kostenvergleich zwischen unterschiedlichen Anbietern erfolgen, was dem Regelungsziel der MiFID 2 diametral entgegenläuft.

#### **UMFASSENDE KOSTENINFORMATIONEN SICHERSTELLEN**

Vermittler sollten im Rahmen der Kosteninformation alle relevanten Kosten in der gleichen Weise bündeln und an Verbraucher übermitteln müssen wie KWG-Institute. Es darf nicht zu einem Qualitätsgefälle zwischen den durch Vermittler und durch Banken bereitgestellten Kosteninformationen kommen.

#### **4. ZU § 96M WPHG-E: ZULÄSSIGKEIT VON ZUWENDUNGEN**

Die Vorschrift entspricht den §§ 17 und 17a FinVermV und regelt die Zulässigkeit, Offenlegung und Auskehr von Zuwendungen. Absatz 1 enthält die Anforderungen an die Zulässigkeit von Zuwendungen für Vermittler, die nicht auf Honorarbasis arbeiten.

Demnach dürfen Zuwendungen nur angenommen werden, wenn sie Verbrauchern gegenüber in Existenz, Art und Umfang vor Vertragsabschluss offengelegt werden und sich nicht nachteilig auf die Qualität der Vermittlung und Beratung auswirken. Der vzbv hatte bereits im Rahmen der Neufassung der FinVermV kritisiert, dass damit die für KWG-Institute geltende Anforderung der qualitätsverbessernden Wirkung von Zuwendung aus § 70 WpHG für Finanzanlagevermittler **nicht** übertragen wird.

Der vzbv ist grundsätzlich der Auffassung, dass eine ausschließlich an Verbraucherinteressen orientierte Beratung nur auf Grundlage von Honorarmodellen möglich ist (ein Verbot von Zuwendungen ist sozusagen eine notwendige aber keine hinreichende Bedingung für Beratungsqualität). Dementsprechend ist die Zulässigkeit von Zuwendungen als Ganzes abzulehnen. Unter den gegebenen EU-rechtlichen Bedingungen eines Verbots mit Erlaubnisvorbehalt ist es dennoch wichtig, die Zulässigkeit von Zuwendungen, soweit wie möglich, an greifbare Vorteile für Verbraucher zu knüpfen.

**ZUWENDUNGEN MÜSSEN QUALITÄTSVERBESSERND WIRKEN**

Die im WpHG beziehungsweise der WpDVerOV normierten Regelungen zu Zuwendungen müssen auch für Finanzanlagevermittler gelten. Zuwendungen dürfen nur zulässig sein, wenn sie die Qualität der Beratung oder Vermittlung nachweislich verbessern.