

# FORDERUNGEN FÜR EINE VER- BRAUCHERGERECHTE ANLAGE- BERATUNG

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbands  
zum Referentenentwurf für ein zweites Finanzmarktnovellie-  
rungsgesetz (2. FiMaNoG) vom 29. September 2016

28. Oktober 2016

## Impressum

*Verbraucherzentrale*

*Bundesverband e.V.*

*Team*

*Finanzmarkt*

*Markgrafenstraße 66*

*10969 Berlin*

*finanzmarkt@vzbv.de*

# INHALT

<b>I. VORBEMERKUNGEN</b>	<b>3</b>
<b>II. EINORDNUNG DES GESETZENTWURFS</b>	<b>3</b>
<b>III. DIE REGULIERUNG DER ANLAGEBERATUNG DURCH DIE MIFID</b>	<b>4</b>
1. Der Konflikt zwischen Beratung und Vertrieb .....	4
2. Der Regelungswille der EU-Vorgaben .....	5
3. Die Umsetzung der MiFID in Deutschland .....	6
3.1 Umgehung der Offenlegungspflicht von Vertriebsanreizen .....	6
3.2 Unzureichende Umsetzung des Wohlverhaltensgrundsatzes .....	6
<b>IV. BEWERTUNG DER EINZELVORSCHRIFTEN</b>	<b>8</b>
1. Wohlverhaltensgrundsatz (§ 55 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E) .....	8
2. Geeignetheitsprüfung (§ 55 Abs. 10 WpHG-E) .....	8
3. Information über Interessenkonflikte (§ 55 Abs. 1 Nr. 2 WpHG-E) .....	9
4. Werbung (§ 55 Abs. 5 WpHG-E).....	10
5. Offenlegung von Kosten (§ 55 Abs. 6 WpHG-E).....	10
6. Offenlegung der Art der Beratung (§ 55 Abs. 7 WpHG-E) .....	11
7. Geeignetheitserklärung (§ 55 Abs. 11 WpHG-E) .....	12
8. Anforderungen an die Honorar-Anlageberatung (§ 55 Abs. 12 WpHG-E) .....	12
9. Weitere Anforderungen an die Honorar-Anlageberatung (§ 55 Abs. 13 WpHG-E) ..	13
10. Zuwendungen (§ 60 WpHG-E).....	14
11. Unmittelbare zivilrechtliche Wirksamkeit .....	15

# I. VORBEMERKUNGEN

Das zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) dient der Umsetzung europäischer Rechtsakte, insbesondere der zweiten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID2) sowie der zugehörigen europäischen Durchführungsbestimmungen.<sup>1</sup>

Die Richtlinie ist ein Kernstück des europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen. Sie reguliert unter anderem die Verhaltens- und Organisationsanforderung, die Anbieter von Anlageberatungen bei der Beratung von Privatkunden erfüllen müssen. Mit der Umsetzung der ersten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) im Jahr 2007 wurden die nationalen Anforderungen an die Anlageberatung erstmals EU-weit harmonisiert. Vor dem Hintergrund technischer Entwicklungen im Bereich der Marktinfrastruktur und der Notwendigkeit eines umfassenderen Anlegerschutzes wurde die Richtlinie in den Jahren 2010 bis 2014 überarbeitet. Die MiFID2 ist bis zum 3. Juli 2017 in nationales Recht umzusetzen. Die Anwendung erfolgt ab dem 3. Januar 2018.

Zur Umsetzung hat die Bundesregierung bereits im November 2015 ein erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz (1. FiMaNoG) vorgelegt. Mit Blick auf die Fertigstellung der europäischen Durchführungsbestimmungen wurde die Umsetzung nochmals verschoben. Der nun vorliegende Referentenentwurf eines 2. FiMaNoG berücksichtigt diese Durchführungsbestimmungen. Zwei wichtige Regelungen aus dem 1. FiMaNoG, die nicht auf die MiFID2 zurückgehen, wurden von der Bundesregierung bereits umgesetzt. Zum einen wurde der Anwendungsbereich des Vermögensanlagegesetzes erweitert. Bisher waren Direktinvestments nur erfasst, wenn sie einen Rückzahlungsanspruch enthielten. Nunmehr werden auch solche Anlagen vom Anwendungsbereich umfasst, die eine Rückzahlung lediglich in Aussicht stellen. Zum anderen wurde die gesetzliche Verpflichtung der Aushändigung eines Produktinformationsblatts für Aktien und Anleihen im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) bestätigt. Beide Regelungen sind zu begründen.

Abschnitt II der Stellungnahme enthält eine Einordnung des Gesetzentwurfs und fasst die Forderungen des vzbv zusammen. Abschnitt III stellt die Umsetzung der MiFID in Deutschland dar. In Abschnitt IV werden die wichtigsten Einzelregelungen kommentiert.

# II. EINORDNUNG DES GESETZENTWURFS

Bislang werden Anlageberatungen in Deutschland vor allem durch Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe erbracht.<sup>2</sup> Dabei wird das empfohlene Anlageprodukt üblicherweise im Rahmen des Beratungsgesprächs verkauft. Die Kosten der Beratung werden über Provisionen und Margen gedeckt, die im Produktpreis enthalten sind und vom Verbraucher damit indirekt bezahlt werden. Damit folgt die deutsche Praxis bislang dem Prinzip Beratung durch Vertriebe.

Der vorliegende Gesetzentwurf hält an diesem Prinzip fest. Damit wird er aus Sicht des vzbv weder den Anforderungen von Verbrauchern, noch den EU-Vorgaben gerecht.

---

<sup>1</sup> Vgl. Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU sowie die delegierte Richtlinie der Kommission vom 7.4.2016 und die delegierte Verordnung der Kommission vom 25.4.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates.

<sup>2</sup> Im Folgenden werden Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe als Hauptadressaten der Regulierung betrachtet. Diese Betrachtung bezieht auf den Ist-Zustand und soll nicht als Zielvorstellung missverstanden werden. Finanzvertriebe, die durch die Gewerbeordnung reguliert sind, unterliegen dabei nicht direkt den Regelungen des WpHG.

Nach Auffassung des vzbv muss die Trennung von Beratung und Vertrieb zentrales Gebot der Regulierung der Anlageberatung sein. Nur so kann Beratung gewährleistet werden, die sich unabhängig von Verkaufsinteressen am Bedarf der Verbraucher orientiert. Diesem Grundsatz folgt auch die MiFID2 und verlangt von den Mitgliedstaaten, alle vertretbaren Maßnahmen zu treffen, um Beratung und Vertrieb zu trennen.

Zum jetzigen Zeitpunkt würde eine Trennung von Beratung und Vertrieb gleichzeitig die in Deutschland verbreiteten Filialbanksysteme in Frage stellen. Vor allem regional verzweigte Banken sind im aktuellen Zinsumfeld überdurchschnittlich stark von Provisionserträgen abhängig. Vor diesem Hintergrund fordert der vzbv von der Bundesregierung bereits in diesem Gesetzgebungsverfahren eine Trennung von Beratung und Vertrieb im WpHG zu verankern und dazu gleichzeitig einen Übergangszeitraum von fünf bis zehn Jahren bis zur Anwendung vorzusehen. Dies ermöglicht es den Filialbanksystemen, ihre Provisionserträge kurzfristig zu stabilisieren und mittelfristig Geschäftsmodelle zu entwickeln, die auf Beratung verzichten und ausschließlich auf dem Verkauf von Produkten beruhen. Bis zur Trennung von Beratung und Vertrieb muss eine möglichst hohe Beratungsqualität für Verbraucher gewährleistet werden. Die weiteren Forderungen des vzbv zum vorliegenden Gesetzentwurf lauten daher wie folgt:

- ❖ Die bestehenden Wettbewerbshindernisse zwischen unabhängiger und nicht-unabhängiger Beratung sind zu beseitigen. Die unabhängige Anlageberatung ist im Sinne der Richtlinie als „unabhängige Anlageberatung“ legal zu definieren. Gleichzeitig ist sie auf alle Finanzanlageprodukte auszuweiten. Die Kosten der nicht-unabhängigen Beratung müssen separat vor jeder Beratung ausgewiesen werden.
- ❖ Die Regelungen zur Provisionsoffenlegung sind auf jede Form von Vertriebsanreiz auszuweiten. Insbesondere ist die Umgehung der Offenlegungspflicht durch die Einbehaltung von Margen im Rahmen von Festpreisgeschäften zu beenden.
- ❖ Die Geeignetheitserklärung ist durch klare Vorgaben so zu standardisieren, dass sie die Schwächen des bisherigen Beratungsprotokolls als zivilrechtliche Haftungsgrundlage behebt.

## III. DIE REGULIERUNG DER ANLAGEBERATUNG DURCH DIE MIFID

### 1. DER KONFLIKT ZWISCHEN BERATUNG UND VERTRIEB

Die Regulierung der Anlageberatung wird durch den Grundsatzkonflikt zwischen Beratung und Vertrieb bestimmt. Wer Vertriebsanreize wie Provisionen unterliegt, kann nicht unabhängig beraten. Bei Vertrauensgütern wie Finanzdienstleistungen schließen sich unabhängige Beratung und Vertrieb vielmehr kategorisch aus.

Vertrauensgüter sind im Gegensatz zu Erfahrungsgütern durch hohe Informationsasymmetrien gekennzeichnet. Verbraucher können die Qualität und das Preis-Leistungsverhältnis der Produkte nur schwer oder gar nicht beobachten. Eine informierte Produktauswahl kann so nur eingeschränkt stattfinden. Dabei ist Verbrauchern häufig ebenso unklar, ob ein Produktkauf in der individuellen Situation überhaupt sinnvoll ist. Daraus leitet sich ein doppelter Bedarf nach unabhängiger Beratung ab. Diese Beratung muss erstens unabhängig von bestimmten Verkaufsinteressen sein und darf zweitens grundsätzlich nicht darauf ausgerichtet sein, Produkte zu verkaufen.

Diesem Bedarf nach unabhängiger Beratung steht das Verkaufsinteresse der Produktanbieter und Vertriebe gegenüber. Das Interesse ist dabei vollständig legitim und im Rahmen einer marktwirtschaftlichen Ordnung auch wünschenswert. Im Fall von Vertrauensgütern steht es allerdings im Konflikt mit dem Bedarf nach unabhängiger Beratung. Zum einen sind Vertriebsanreize in der Regel asymmetrisch, so dass es sich lohnt, diejenigen Produkte zu empfehlen, die die höchste Provision oder Marge beinhalten. Zum anderen besteht unabhängig von der relativen Höhe der Vertriebsanreize ein grundsätzliches Verkaufsinteresse. Aus diesem Konflikt erwächst das zentrale Gebot der Regulierung der Anlageberatung: Beratung und Vertrieb müssen getrennt werden.<sup>3</sup>

## 2. DER REGELUNGSWILLE DER EU-VORGABEN

Bereits die im Jahr 2004 verabschiedete MiFID hat den Konflikt zwischen Beratung und Vertrieb erkannt und den Lösungsweg skizziert: Vertriebsanreize wie Provisionen sind grundsätzlich unzulässig. Sie sind nur erlaubt, wenn sie vor einer Beratung offen gelegt werden und sowohl die Beratung wie auch die abschließende Empfehlung unvoreingenommen erfolgen.<sup>4</sup> Die MiFID definiert damit zum einen Minimalanforderungen hinsichtlich der Umsetzung, überträgt die Verantwortung für die konkrete Lösung des Konflikts aber den Mitgliedstaaten. Gleichzeitig äußert die MiFID aus Sicht des vzbv einen eindeutigen Regelungswillen: Die Mitgliedstaaten sollen alle notwendigen Maßnahmen treffen, unabhängige Beratung im Sinne einer unvoreingenommenen Empfehlung zu gewährleisten.

Wie in Abschnitt III.1 dargelegt, ist bei Vertrauensgütern wie Finanzdienstleistungen nur eine vollständige Trennung von Beratung und Vertrieb geeignet, unvoreingenommene Empfehlungen zu gewährleisten. Damit ist eine solche Trennung gleichzeitig das mildeste zur Verfügung stehende Mittel, um dem Regelungswillen der Richtlinie gerecht zu werden. Dass die Richtlinie den Konflikt zwischen Beratung und Vertrieb durch ein grundlegendes Verbot von Vertriebsanreizen in der Beratung bereits auf europäischer Ebene löst, konnte dabei im Jahr 2004 nicht erwartet werden. Ziel der MiFID war eine EU-weite Mindestharmonisierung der Anforderungen an die Anlageberatung. Dabei war es folgerichtig, die konkrete Lösung des Konflikts aus Gründen der Subsidiarität an die Mitgliedsstaaten zu übertragen.

Die MiFID2 behält die Systematik der MiFID bei, verschärft die Anforderungen an die Zulässigkeit von Vertriebsanreizen aber nochmals. Anbieter müssen einen Nachweis darüber führen, dass diese nicht nur grundsätzlich, sondern auch im konkreten Einzelfall die Qualität der Beratung erhöhen. Gleichzeitig wird mit der unabhängigen Beratung ein neues Beratungsformat geschaffen, für das Provisionen verboten sind. Damit bekräftigt die MiFID2 den Regelungswillen der MiFID: Die Mitgliedstaaten sollen alle notwendigen Maßnahmen treffen, unabhängige Beratung im Sinne einer unvoreingenommenen Empfehlung zu gewährleisten.

---

<sup>3</sup> Auch der Begriff Beratung stellt bereits auf fremdnützige fachkundige Zurverfügungstellung von Informationen ab. Daher ist Beratung schon vom Wortinhalt her nicht mit der Annahme von Vertriebsanreizen wie Provisionen und Margen in Einklang zu bringen.

<sup>4</sup> Vgl. Art. 19 MiFID i. V. m. Art. 26 sowie Erwägungsgrund 39 der MiFID Durchführungsrichtlinie. Demnach sind Provisionen zunächst unzulässig. Sie sind gemäß Durchführungsrichtlinie doch zulässig, wenn sie offen gelegt werden und gleichzeitig geeignet sind, grundsätzlich die Qualität der Beratung zu erhöhen. Provisionen erhöhen dabei grundsätzlich die Qualität der Beratung, so lange die Beratung selbst und die abschließende Empfehlung unvoreingenommen erfolgen.

### 3. DIE UMSETZUNG DER MIFID IN DEUTSCHLAND

Die seit dem 1.11.2007 in Deutschland gültige Umsetzung der MiFID widerspricht in den Augen des vzbv dem Regelungswillen der Richtlinie. Das deutsche Recht enthält kein geeignetes Mittel, um unabhängige Beratung im Sinne einer unvoreingenommenen Empfehlung zu gewährleisten. Vielmehr beruht es auf dem Prinzip Beratung durch Vertriebe. Dadurch findet eine unzulässige Interessenabwägung zwischen Anbietern und Kunden statt. Dies wird exemplarisch an den folgenden Stellen deutlich.

#### 3.1 Umgehung der Offenlegungspflicht von Vertriebsanreizen

Die MiFID sieht vor, dass Vertriebsanreize wie Provisionen vor der Beratung Kunden gegenüber offen gelegt werden müssen. Diese Offenlegungspflicht wird in Deutschland durch den Abschluss von Festpreisgeschäften regelmäßig umgangen.

Wertpapiergeschäfte können grundsätzlich als Kommissionsgeschäft oder als Festpreisgeschäft stattfinden. Bei Kommissionsgeschäften vermittelt der Vertrieb ein Geschäft zwischen einem Verkäufer und dem Kunden und erhält dafür üblicherweise eine Provision von Seiten des Verkäufers. Bei Festpreisgeschäften tritt der Vertrieb als Zwischenhändler auf, der das Anlageprodukt zunächst vom Verkäufer kauft, um es dann selbst an den Kunden weiter zu verkaufen. Bei Festpreisgeschäften fließen üblicherweise keine Provisionen. Dafür erhält der Vertrieb beim Kauf des Produkts vom Verkäufer einen Abschlag, der die Funktion einer Vertriebsmarge hat.

Mit der Umsetzung der MiFID in Deutschland wurde die Durchführung von Wertpapiergeschäften als Festpreisgeschäft an Stelle von bisher üblichen Kommissionsgeschäften ohne weitere Voraussetzung und Information des Kunden zugelassen. Damit wurde ein Umgehungstatbestand geschaffen, der es Anbietern ermöglicht, Vertriebsanreize in Form von Margen nicht offen zu legen. Das Einbehalten von Margen beim Zwischenhandel mit Anlageprodukten schafft den gleichen Vertriebsanreiz wie eine Provision, ist aber nicht als Zahlung von Seiten Dritter im Sinne des WpHG zu verstehen. Entsprechend besteht keine gesetzliche Offenlegungspflicht. Dieser Umgehungstatbestand führt dazu, dass vor allem Kreditinstitute ihre Vertriebsanreize entgegen dem Regelungswillen der Richtlinie nicht offen legen müssen.<sup>5</sup>

Die Praxis von Kreditinstituten bei der Offenlegung von Vertriebsanreizen haben die Verbraucherzentralen und der vzbv zuletzt im Rahmen einer Anbieterbefragung im Jahr 2011 untersucht. Knapp die Hälfte der Banken und Sparkassen, die keine Angaben zur Höhe der Provisionen gemacht haben, verweigerten die Auskunft mit dem expliziten Hinweis auf eine Ausführung per Festpreisgeschäft.<sup>6</sup>

#### 3.2 Unzureichende Umsetzung des Wohlverhaltensgrundsatzes

Darüber hinaus ist auch die Umsetzung des allgemeinen Wohlverhaltensgrundsatzes im WpHG fragwürdig. Die MiFID verpflichtet Anbieter, ihre Beratung „ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden“ zu erbringen.<sup>7</sup> Dabei darf

---

<sup>5</sup> Neben der aufsichtsrechtlichen Offenlegungspflicht des § 31 WpHG haben Verbraucher einen zivilrechtlichen Offenlegungsanspruch nach §§ 675, 666, 667 BGB i. V. m. § 384 HGB. Diese ist allerdings ebenso auf Provisionen im Sinne von Zahlungen von Seiten Dritter beschränkt wie das Aufsichtsrecht und damit auf Margen bisher nicht anwendbar.

<sup>6</sup> Vgl.: <http://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/Provisionen-Untersuchung-Initiative-Finanzmarktwächter-15-03-2013.pdf>.

<sup>7</sup> Art. 19 Abs. 1 MiFID. Der allgemeine Wohlverhaltensgrundsatz der MiFID bezieht sich neben der Anlageberatung auch auf alle anderen Wertpapierdienstleistungen und Nebendienstleistungen.

wie oben bereits argumentiert keine Abwägung zwischen Verbraucherbedarf und Verkaufsinteressen erfolgen. Dies wird beim Blick ins englische Original deutlich:

*“Member States shall require that, when providing investment services and/or, where appropriate, ancillary services to clients, an investment firm act honestly, fairly and professionally **in accordance with the best interests of its clients** and comply, in particular, with the principles set out in paragraphs 2 to 8.”*

Die MiFID fordert also, dass Beratung und Ergebnis dem besten Kundeninteresse entsprechen, nicht bloß dem bestmöglichen. Die fehlerhafte Übersetzung des Attributs „bestmöglich“ schafft überhaupt erst den Gedanken einer Interessenabwägung. Tatsächlich erfordert die MiFID eine Interessenabwägung zu vermeiden und Anlageempfehlungen schlicht am besten Kundeninteresse auszurichten.<sup>8</sup>

Deutlich wird die fragwürdige Umsetzung beispielhaft bei der Behandlung hauseigener Produktempfehlungen. Art. 26 der MiFID-Durchführungsrichtlinie konkretisiert die Anforderungen der MiFID an die Zulässigkeit von Provisionen. Diese müssen vor der Beratung offen gelegt werden und *„darauf ausgelegt sein, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern“*. Erwägungsgrund 39 der MiFID-Durchführungsrichtlinie stellt klar, wann diese Anforderung erfüllt ist:

*„Für die Zwecke der Bestimmungen dieser Richtlinie über Anreize sollte davon ausgegangen werden, dass die Annahme einer Provision durch eine Wertpapierfirma im Zusammenhang mit einer Anlageberatung oder mit allgemeinen Empfehlungen eine qualitative Verbesserung der Anlageberatung gegenüber dem Kunden bezweckt, **sofern die Beratung bzw. die Empfehlungen trotz der Annahme der Provision unvoreingenommen erfolgen.**“*

Damit stellt die MiFID-Durchführungsrichtlinie eine Unvoreingenommenheitsanforderung auf, die sowohl die Beratung, als auch die abschließende Empfehlung umfasst.

In Deutschland finden die meisten Beratungsgespräche über den stationären Vertrieb von Filialbanken statt. Die Vergütung der Beratung erfolgt dabei über Provisionen und Margen, die auf die Empfehlung hauseigener Produkte ausgelegt sind. Gesetzgeber und Aufsicht bewerten die Empfehlung hauseigener Produkte folglich als nicht verzerrte Empfehlungen im Sinne der Durchführungsrichtlinie. Die Unvoreingenommenheitsanforderung selbst muss sich allerdings am allgemeinen Wohlverhaltensgrundsatz der Richtlinie orientieren und damit eine Interessenabwägung vermeiden. Aus Sicht des vzbv darf daher eben nicht davon ausgegangen werden, dass die Empfehlung hauseigener Produkte stets dem besten Kundeninteresse entspricht.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Die fehlerhafte Übersetzung stammt von der EU. Auch die deutsche Version der MiFID spricht vom „bestmöglichen“ Kundeninteresse.

<sup>9</sup> Dass in der Praxis regelmäßig Produkte empfohlen werden, die nicht im besten Kundeninteresse sind, wird von allen unabhängigen Untersuchungen zur Qualität der Anlageberatung bestätigt. Vgl. dazu Marktwächter Finanzen [http://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/Bedarfsgerechte-Anlageprodukte-Untersuchungsbericht\\_Markwaechter-Finanzen-Dezember-2015.pdf](http://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/Bedarfsgerechte-Anlageprodukte-Untersuchungsbericht_Markwaechter-Finanzen-Dezember-2015.pdf) und FINANZTEST <https://www.test.de/Anlageberatung-Nur-3-von-23-Banken-beraten-gut-4964413-0/>.



## IV. BEWERTUNG DER EINZELVORSCHRIFTEN

### 1. WOHLVERHALTENSGRUNDSATZ (§ 55 ABS. 1 NR. 1 WPHG-E)

Der allgemeine Wohlverhaltensgrundsatz des Art. 24 Abs. 1 MiFID2 wird in § 55 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E umgesetzt. Im Gesetzentwurf heißt es:

*„Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet,*

*1. Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen **ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse seiner Kunden** zu erbringen (...).“*

Der § 55 Abs. 1 tritt damit an die Stelle des bisherigen § 31 WpHG, orientiert sich aber stärker am Wortlaut der Richtlinie. Im § 31 WpHG ist der bisherige Wohlverhaltensgrundsatz der MiFID weniger explizit umgesetzt.

Der Gesetzesentwurf basiert dabei auf derselben fehlerhaften Übersetzung des „bestmöglichen“ Kundeninteresses vom Englischen ins Deutsche, die bereits der Umsetzung der MiFID zu Grunde liegt. Auch im rechtsverbindlichen englischen Original der MiFID2 lautet der allgemeine Wohlverhaltensgrundsatz:

*„Member States shall require that, when providing investment services or, where appropriate, ancillary services to clients, an investment firm **act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of its clients** and comply, in particular, with the principles set out in this Article and in Article 25.“*

Damit erfordern sowohl die MiFID als auch die MiFID2, jede Interessenabwägung zu vermeiden und Beratung wie Empfehlungen am besten Kundeninteresse auszurichten. Dies sollte bei der Umsetzung deutlich werden.

#### FORDERUNGEN DES VZBV

Der allgemeine Wohlverhaltensgrundsatz sollte so ins WpHG übernommen werden, dass eine Interessenabwägung zwischen Anbieter und Kunde vom Wortlaut her ausgeschlossen wird. Die Anlageempfehlung muss nach objektiven und wissenschaftlich fundierten Kriterien im „besten“ Interesse des Kunden erfolgen. Der vzbv schlägt vor, den allgemeinen Wohlverhaltensgrundsatz des § 55 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E wie folgt zu erweitern:

*„Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet,*

*1. Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen ehrlich, redlich und professionell im **besten** Interesse seiner Kunden zu erbringen **[und bei der Erbringung von Anlageberatung insbesondere eine Empfehlung im besten Interesse seiner Kunden zu gewährleisten]** (...).“*

### 2. GEEIGNETHEITSPRÜFUNG (§ 55 ABS. 10 WPHG-E)

Die Anwendung des Wohlverhaltensgrundsatzes auf die Anlageberatung erfordert ein Bewertungskriterium, mit dem überprüft werden kann, ob eine Empfehlung im besten



Kundeninteresse ist. Das durch die MiFID2 skizzierte Mindestkriterium ist die Geeignetheit. § 55 Abs. 10 WpHG-E setzt Art. 25 Abs. 2 MiFID2 um und verpflichtet Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe, eine Geeignetheitsprüfung durchzuführen. Dafür müssen vom Kunden alle notwendigen Informationen über die Kenntnisse und die Erfahrungen bezüglich bestimmter Finanzinstrumente, die finanziellen Verhältnisse sowie über die Anlageziele und die Risikotoleranz eingeholt werden. Die Empfehlung von Anlageprodukten setzt voraus, dass diese für den jeweiligen Kunden geeignet sind. Die genauen Kriterien, nach der die Geeignetheit mindestens geprüft werden muss, ergeben sich unmittelbar aus Art. 54 der MiFID2-Durchführungsverordnung.

Mit Blick auf den Regelungswillen der Richtlinie stellt die Geeignetheit dabei lediglich den Ausgangspunkt für ein Bewertungskriterium dar. Jede nationale Umsetzung muss vielmehr sicherstellen, dass alle Produktempfehlungen dem besten Kundeninteresse entsprechen, ohne dass eine Abwägung von Interessen stattfindet. Die vorgeschlagene Umsetzung wird dem nicht gerecht. Im vorliegenden Gesetzentwurf orientiert sich die Geeignetheitsprüfung vielmehr primär am Verkaufsinteresse. So muss nicht überprüft werden, ob der Erwerb eines Anlageprodukts überhaupt sinnvoll ist. Hat ein Kunde beispielsweise Kreditverbindlichkeiten, könnte eine am Kundeninteresse ausgerichtete Anlageempfehlung auch lauten, zunächst diese Kredite zu tilgen, bevor ein Anlageprodukt erworben wird. Darüber hinaus erlaubt die Geeignetheitsprüfung weiter die Empfehlung hauseigener Produkte. Kunden müssen lediglich darüber informiert werden, ob die Vertriebe eine breite oder enge Produktpalette anbieten und ob die Palette auch Produkte anderer Anbieter enthält.

#### **FORDERUNGEN DES VZBV**

Die Geeignetheitsprüfung muss schrittweise zu einer Bedarfsanalyse ausgebaut werden. Der Ausgangspunkt der Prüfung muss dabei bereits heute der Bedarf von Verbrauchern sein, nicht das Vertriebsinteresse der Anbieter. In einem ersten Schritt sollte daher die obligatorische Prüfung von Kreditverbindlichkeiten aufgenommen werden. Dazu sollte deutlich gemacht werden, dass eine Anlageberatung auch zu dem Ergebnis kommen kann, dass überhaupt kein Anlageprodukt erworben werden sollte. Der vzbv schlägt die folgenden Änderungen am Wortlaut des § 55 Abs.10 WpHG-E vor:

*„Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung erbringt, muss von einem Kunden alle Informationen*

*(...)*

*2. über die finanziellen Verhältnisse **[einschließlich etwaiger Kreditverbindlichkeiten]** des Kunden, einschließlich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, und*

*(...)*

*einholen, die erforderlich sind, um dem Kunden ein Finanzinstrument oder eine Wertpapierdienstleistung empfehlen zu können, die für ihn geeignet ist und insbesondere seiner Risikotoleranz und seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, entspricht.*

**[Dabei kann die Prüfung der Geeignetheit auch dazu führen, dass kein Erwerb eines Anlageprodukts empfohlen wird.] (...)**“

#### **3. INFORMATION ÜBER INTERESSENKONFLIKTE (§ 55 ABS. 1 NR. 2 WPHG-E)**

§ 55 Abs. 1 Nr. 2 WpHG-E setzt die erweiterte Informationspflicht über Interessenkonflikte um. Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe müssen ihre Kunden über mögliche

Beeinträchtigungen durch Interessenkonflikte informieren, wenn diese nicht durch organisatorische Vorkehrungen verhindert werden können. Es handelt sich bei dieser Regelung um ein Folgeproblem, das mit der Trennung von Beratung und Vertrieb entfallen würde.

#### FORDERUNGEN DES VZBV

Um bis zur Umsetzung einer Trennung von Beratung und Vertrieb den Wettbewerb zwischen abhängiger und unabhängiger Beratung zu stärken, sollte die Information über Interessenkonflikte zusätzlich eine genaue Darlegung der Konsequenzen umfassen. Vertriebe müssen ihre Kunden in standardisierter Form darüber informieren, dass die Beratung auch im Interesse des Unternehmens stattfindet und dass dies einen finanziellen Nachteil für den Kunden bedeuten kann. Die Aufklärung ist nachprüfbar in der Geeignetheitserklärung zu dokumentieren.

#### 4. WERBUNG (§ 55 ABS. 5 WPHG-E)

§ 55 Abs. 5 WpHG-E legt fest, dass Informationen und Werbemitteilungen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein müssen. Auf Grund der vielen Informationspflichten ist die Beaufsichtigung dieser Vorgaben schwierig. Um die Anreize zur Einhaltung zu stärken, sollten zum einen die Sanktionen bei Nicht-Einhaltung verschärft werden. Zum anderen ist die unmittelbare zivilrechtliche Wirksamkeit sicherzustellen (vgl. dazu Abschnitt IV.11).

#### FORDERUNGEN DES VZBV

Im Bußgeldkatalog nach § 109 WpHG-E sollte die Höhe des Bußgeldes auf den durch die Benachteiligung von Verbrauchern erzielten Umsatz Bezug nehmen.

#### 5. OFFENLEGUNG VON KOSTEN (§ 55 ABS. 6 WPHG-E)

§ 55 Abs. 6 WpHG-E regelt die Offenlegung von Kosten und Nebenkosten für die Anlageberatung und die empfohlenen Produkte:

*„Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, ihren Kunden **rechtzeitig und in verständlicher Form angemessene Informationen** über (...) alle Kosten und Nebenkosten zur Verfügung zu stellen, die erforderlich sind, damit die Kunden nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidung treffen können.“*

Die Informationen zu den Kosten der Anlageberatung sowie zu den Kosten der empfohlenen Produkte müssen zusammengefasst dargestellt werden. Auf Nachfrage können Verbraucher eine Aufstellung nach Kostenkomponenten erhalten.

Art. 50 Abs. 2 i. V. m. Anhang II der MiFID2-Durchführungsverordnung regelt, welche Positionen auf Nachfrage zur Verfügung gestellt werden müssen. Dabei sind Margen im Rahmen von Festpreisgeschäften eine der anzugebenden Positionen der Beratungskosten. Die zusammenfassende Darstellung aller Kosten soll den Kunden regelmäßig, aber mindestens einmal pro Jahr zur Verfügung gestellt werden. Aus dem Verweis des Gesetzentwurfs auf Art. 50 Abs. 9 der MiFID2-Durchführungsverordnung ergibt sich, dass es sich um eine ex-post Information handelt.

Aus Sicht des vzbv ist die Offenlegung von Kosten eine notwendige aber keine hinreichende Bedingung für eine informierte Anlageentscheidung durch Verbraucher. Ver-

braucher sind bei der Auswahl von Anlageprodukten vielmehr auf unabhängige Beratung angewiesen. Gleichzeitig muss die Kostenoffenlegung aber den Vergleich zwischen abhängiger und unabhängiger Beratung ermöglichen. Aus diesem Grund ist es notwendig, die Kosten der Anlageberatung ex ante sowie getrennt von den Produktkosten in standardisierter Form darzustellen.

### **FORDERUNGEN DES VZBV**

Die Kosten einer Anlageberatung müssen ex ante in einer separaten Abrechnung ausgewiesen und dem Kunden übergeben werden. Anschließend sollte eine laufende separate Darstellung von Beratungs- und Produktkosten zusätzlich zur kumulierten Darstellung der Gesamtkosten erfolgen. Beides sollte in einer rechnungsähnlichen Kostenaufstellung angegeben werden. Diese Kostenaufstellung muss einem Standardformat folgen, das durch die Vertriebe vor einer Beratung individuell auszufüllen ist. Zur Entwicklung eines Standardformats sollte eine Verordnungsermächtigung in das WpHG aufgenommen werden. Die Offenlegung von Margen im Rahmen von Festpreisgeschäften ist zusätzlich im Rahmen von § 60 WpHG-E zu regeln.

## **6. OFFENLEGUNG DER ART DER BERATUNG (§ 55 ABS. 7 WPHG-E)**

Die MiFID2 schafft mit der unabhängigen Anlageberatung ein neues Beratungsformat, für das die Annahme von Zuwendungen verboten ist. Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe müssen ihre Kunden vor einer Anlageberatung darüber informieren, ob die angebotene Beratung unabhängig ist oder nicht, ob sie eine breite oder enge Produktpalette anbieten und ob sie eine laufende Geeignetheitsprüfung<sup>10</sup> durchführen.

Die Umsetzung dieser Anforderungen erfolgt in § 55 Abs. 7 WpHG-E. Dabei wird die bereits bestehende Honorar-Anlageberatung als unabhängige Anlageberatung im Sinne der Richtlinie legal definiert:

*„Erbringt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Anlageberatung, muss es den Kunden zusätzlich zu den Informationen nach Absatz 6 rechtzeitig vor der Beratung und in verständlicher Form darüber informieren:*

**1. ob die Anlageberatung unabhängig erbracht wird (Honorar-Anlageberatung) oder nicht;“**

Die Bezeichnung der unabhängigen Beratung als Honorar-Anlageberatung ist problematisch, da sie bereits im Namen auf den kostenpflichtigen Charakter der Beratung hinweist. Abhängige Beratung, die sich über Provisionen oder Margen finanziert, wird hingegen nicht legal definiert und ist daher nicht an eine Bezeichnung gebunden. Damit schafft der Gesetzentwurf eine zusätzliche Wettbewerbsverzerrung zwischen abhängiger und unabhängiger Beratung. Eine aktuelle Umfrage der Quirin-Bank untermauert diesen Punkt: Verbraucher assoziieren mit dem Begriff Honorarberatung in stärkerem Maße den kostenpflichtigen Charakter der Dienstleistung als beim Begriff unabhängige Beratung. Hier steht stattdessen die Assoziation der Unabhängigkeit von Verkaufssinteressen im Mittelpunkt.<sup>11</sup>

Bereits durch die Beschränkung der Produktpalette der Honorar-Beratung auf Anlageprodukte und die lückenhaften Regelungen zur Offenlegung der Kosten der Provisionsberatung wird ein tatsächlicher Wettbewerb zwischen unabhängiger und abhängiger Beratung behindert. Unter dem aktuell gültigen Honoraranlageberatungsgesetz gilt das

<sup>10</sup> Siehe Abschnitt IV.2 zur Geeignetheitsprüfung.

<sup>11</sup> Vgl.: <https://www.quirinbank.de/deutsche-wollen-unabhangige-beratung>.

Provisionsverbot für unabhängige Berater nur für Finanzanlageprodukte nach dem WpHG und Vermögensanlagen. Es gilt hingegen nicht für substitutive Anlageprodukte wie kapitalansparende Versicherungen, Bausparpläne oder sonstige Sparprodukte. Demgegenüber bezieht sich die Provisionsberatung in Banken, Sparkassen und Finanzvertrieben auf die vollständige Palette an Anlageprodukten. Daneben wird die Offenlegungspflicht der Beratungskosten durch den Abschluss per Festpreisgeschäfte regelmäßig umgangen. Damit können Verbraucher den Preis einer unabhängigen Beratung nicht mit dem einer Provisionsberatung vergleichen.

### **FORDERUNGEN DES VZBV**

Die bestehenden Wettbewerbshindernisse zwischen unabhängiger und nicht-unabhängiger Beratung sind zu beseitigen. Die unabhängige Anlageberatung ist im Sinne der Richtlinie als „unabhängige Anlageberatung“ legal zu definieren. Gleichzeitig ist sie durch eine Änderung des Honoraranlageberatungsgesetzes auf alle Finanzanlageprodukte auszuweiten. Die Kosten der nicht-unabhängigen Beratung müssen separat vor jeder Beratung ausgewiesen werden.

## **7. GEEIGNETHEITSERKLÄRUNG (§ 55 ABS. 11 WPHG-E)**

§ 55 Abs. 11 verpflichtet Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe, ihren Kunden das Ergebnis einer Geeignetheitsprüfung als Geeignetheitserklärung schriftlich vor Abschluss eines Geschäfts zur Verfügung zu stellen. Dabei muss erläutert werden, warum das empfohlene Produkt für den Kunden geeignet ist. Die Geeignetheitserklärung soll das bisherige Beratungsprotokoll in der Anlageberatung ersetzen.

Das Beratungsprotokoll dient bislang als Haftungsgrundlage für zivilrechtliche Auseinandersetzungen sowie als Informationsquelle für die Aufsichtsbehörden. Zentrale Schwäche sind fehlende und ungenaue Regelungen zu Aufbau und Inhalt des Protokolls. So wird es Anbietern ermöglicht, die kritischen Punkte einer Anlageberatung (Risikotragfähigkeit, finanzielle Situation, Ziele, Kenntnisse und Erfahrungen der Anleger) unscharf zu dokumentieren. Dieser Spielraum ist vor allem mit Blick auf das unternehmerische Interesse eines Haftungsausschlusses problematisch.

Die Geeignetheitserklärung sollte die Mängel des Beratungsprotokolls korrigieren. Es sollte verbindlich festgelegt werden, welche Informationen zum Anleger und zum empfohlenen Produkt in welcher Weise in die Erklärung aufgenommen werden müssen. Es ist sicherzustellen, dass die Geeignetheitserklärung plausibel und nachvollziehbar ist und präzise erklärt, warum und wie die Empfehlung zum Kunden passt.

### **FORDERUNGEN DES VZBV**

Die Geeignetheitserklärung ist durch klare Vorgaben so zu standardisieren, dass sie die Schwächen des bisherigen Beratungsprotokolls als zivilrechtliche Haftungsgrundlage behebt. Für die Standardisierung der Geeignetheitserklärung sollte eine Verordnungsermächtigung ins WpHG aufgenommen werden.

## **8. ANFORDERUNGEN AN DIE HONORAR-ANLAGEBERATUNG (§ 55 ABS. 12 WPHG-E)**

§ 55 Abs. 12 WpHG-E setzt die Anforderungen der MIFID2 an unabhängige Beratung um. Wer unabhängig berät, muss eine hinreichend breit gestreute Produktpalette anbieten, die ausreichend viele Produkte anderer Anbieter enthält. Dazu dürfen keine Provisionen angenommen werden. Wenn sich die Annahme von Provisionen nicht vermeiden lässt, müssen sie an den Kunden ausgekehrt werden.

Das Auskehrungsgebot der MiFID2 ist zunächst zu begrüßen. Es trägt der Tatsache Rechnung, dass aktuell nur relativ wenige provisionsfreie Netto-Produkte am Markt erhältlich sind. Unabhängige Berater können die Annahme von Provisionen also nicht vollständig vermeiden. Allerdings besteht die Gefahr, dass das Auskehrungsgebot zu Fehlanreizen führt. Wenn als Honorar für eine Beratung beispielsweise eine einmalige oder fortlaufende Pauschale vereinbart wird, erscheint der tatsächliche Preis der Beratung umso niedriger, je höher die ausgekehrte Provision ist. Dadurch entsteht für den Berater ein Anreiz, Produkte zu empfehlen, die den wahrgenommenen Preis der Beratung verringern. Im Extremfall kann es durch die Honorar-Anlageberatung sogar zu einer Barauszahlung kommen, wenn die ausgekehrte Zuwendung höher ist als das vereinbarte Honorar (cash-back Modelle).

Aus diesem Grund sollte das Auskehrungsgebot mittelfristig durch ein Annahmeverbot ersetzt werden. Dafür ist es notwendig, Produkthanbieter bereits heute gesetzlich dazu zu verpflichten, zusätzlich zu provisionierten Bruttotarifen provisionsfreie Nettotarife anzubieten.

### **FORDERUNGEN DES VZBV**

Das Auskehrungsgebot von Provisionen bei unabhängiger Beratung sollte binnen fünf bis zehn Jahren durch ein Annahmeverbot von Provisionen und anderen Vertriebsanreizen ersetzt werden. Produkthanbieter sind bereits heute gesetzlich dazu zu verpflichten, zusätzlich zu provisionierten Bruttotarifen auch provisionsfreie Nettotarife anzubieten.

## **9. WEITERE ANFORDERUNGEN AN DIE HONORAR-ANLAGEBERATUNG (§ 55 ABS. 13 WPHG-E)**

§ 55 Absatz 13 WpHG-E formuliert weitere Anforderungen an die unabhängige Beratung, die nicht auf Vorgaben der EU-Richtlinie beruhen. Die nationalen Sonderregelungen für Honorar-Beratungen, die hauseigene Produkte empfehlen, waren bisher als Ausnahmeregelung unter Art. 4 der MiFID-Durchführungsrichtlinie gemeldet. Die MiFID2 behält die Öffnung der Verhaltensanforderungen für nationale Sonderregelungen unter Art. 24 Abs. 12 UA 5 bei.

Wer unabhängige Beratung anbietet, darf einen nachfolgenden Produktverkauf nicht als Festpreisgeschäft durchführen. Für den Fall, dass hauseigene Produkte empfohlen und verkauft werden, kann von diesem Grundsatz abgewichen werden, wenn Kunden rechtzeitig darüber informiert werden, dass das beratende oder ein verbundenes Unternehmen selbst Produktgeber ist und ein entsprechendes Gewinninteresse besteht.

Die Regelung verbietet zunächst Festpreisgeschäfte für unabhängige Beratung. Dieses Verbot ist folgerichtig, da Margen bei Festpreisgeschäften dieselbe Anreizwirkung haben wie Provisionen aber bislang nicht mit Blick auf diese Anreizwirkung reguliert sind. Die Regelung zielt weiter auf Banken und Sparkassen ab, die vor allem Beratung zu hauseigenen Produkten anbieten. Durch den Ausnahmetatbestand ist das Einbehalten von Margen bei der Empfehlung und einem anschließenden Verkauf hauseigener Produkte auch im Rahmen unabhängiger Beratung erlaubt. An dieser Regelung wird das Problem der Abhängigkeit des deutschen Filialbankensystems vom Produktverkauf exemplarisch deutlich. Damit es für Filialbanken überhaupt möglich ist, unabhängige Beratung anzubieten, müssen sie auch am Produktverkauf verdienen können. Daher lässt der Gesetzgeber einen zunächst folgerichtig ausgeschlossenen Vertriebsanreiz per Ausnahmetatbestand für hauseigene Produkte wiederum zu.



Die Regelung ist in den Augen des vzbv hoch problematisch. Zum einen konterkariert der in Margen enthaltene Vertriebsanreiz den Gedanken der unabhängigen Beratung. Zum anderen bezahlen Kunden die gleiche Dienstleistung doppelt. Zum einen durch im Produktpreis enthaltene Vertriebsmargen. Zum anderen direkt über die Vergütung der unabhängigen Beratung.

### **FORDERUNGEN DES VZBV**

Aus Sicht des vzbv sollte das Verbot von Festpreisgeschäften bei unabhängiger Beratung aufrechterhalten werden. Der Ausnahmetatbestand für die Empfehlung haus-eigener Produkte ist ersatzlos zu streichen.

## **10. ZUWENDUNGEN (§ 60 WPHG-E)**

§ 60 WpHG-E enthält die Regelungen zur Zulässigkeit Zuwendungen von Seiten Dritter (Provisionen). Demnach sind Provisionen unzulässig, es sei denn sie werden dem Kunden gegenüber vor eine Beratung offen gelegt und erhöhen zusätzlich die Qualität der Beratung. Die MiFID2 erfordert, dass Provisionen nicht nur grundsätzlich dazu geeignet sind, die Qualität der Beratung zu erhöhen, sondern verlangt einen Nachweis über die konkrete Qualitätssteigerung im Einzelfall. Diese Anforderung ist in § 60 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E wie folgt umgesetzt:

*„Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen nachweisen können, dass jegliche von ihr erhaltenen oder gewährten Zuwendung dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern.“*

Entscheidend ist aus Sicht des vzbv dabei der Bezug zur „jeweiligen Dienstleistung“. Es geht folglich darum zu beweisen, dass eine konkrete kundenbezogene Provision die konkrete Beratung, die dieser Kunde in Anspruch nimmt, verbessert.

Absatz 9 UA 1 und 2 enthalten die Verordnungsermächtigungen für das BMF beziehungsweise die BaFin bezüglich der genaueren Definition der Kriterien, nach denen eine Qualitätsverbesserung im Einzelfall vorliegt. Artikel 19 des vorliegenden Gesetzentwurfs enthält einen Entwurf der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung – WpDVerOV), in dem die in Art. 11 der MiFID2-Durchführungsrichtlinie enthaltenen Kriterien in § 6 Abs. 2 umgesetzt sind (Quality Enhancement Test).

Der Quality Enhancement Test erfordert im Kern, dass eine Zuwendung, um den Anforderungen des § 60 Abs. 2 Satz 2 WpHG zu genügen, (1) zu einer zusätzlichen oder höherwertigen Dienstleistung für den Kunden führt, (2) nicht dem Vertrieb zu Gute kommt, ohne dass der Kunde einen materiellen Vorteil hat und (3), wenn sie fortlaufend fließt, auch zu einem fortlaufenden Vorteil für den Kunden führen muss.

Aus Sicht des vzbv erkennt die MiFID2, dass Provisionen dem Gedanken der unabhängigen Beratung widersprechen und verlangt von den Mitgliedstaaten, alle vertretbaren Maßnahmen zu treffen, um Vertriebsanreize aus der Beratung fernzuhalten. Der Test skizziert dabei eine Systematik, nach der geprüft werden kann, ob Provisionen in Einzelfällen doch im Sinne des Kunden sind. Entgegen diesem Grundsatz sieht der vzbv an dieser Stelle die Gefahr, dass der Entwurf der WpDVerOV in seiner jetzigen Form zu einer großflächigen Zulassung von Provisionen ohne tatsächliche Qualitätssteigerung führt. Diese Befürchtung wird durch die einzige Abweichung von der Systematik der MiFID2-Durchführungsrichtlinie bestärkt.



§ 6 Abs. 2 WpDVerOV-E enthält nach dem Vorbild der EU-Vorgabe Beispiele, wann eine Zuwendung zu einer zusätzlichen oder höherwertigen Dienstleistung für den Kunden führt. Der Gesetzentwurf fügt dabei eine beispielhafte Ausnahmeregelung d) hinzu, die in ihrer Wirkung einer Volksbanken-Sparkassen-Schutzklausel entspricht:

*„[Eine Zuwendung verbessert die Qualität, wenn sie durch die Erbringung einer zusätzlichen oder höherwertigen Dienstleistung für den jeweiligen Kunden gerechtfertigt ist und in angemessenem Verhältnis zum Umfang der erhaltenen Zuwendung steht, beispielsweise] **ein verbesserter Zugang zu Beratungsdienstleistungen ermöglicht wird, etwa durch die Bereitstellung eines weitverzweigten regionalen Filialnetzwerkes, welches eine Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern auch in ländlichen Regionen absichert.**“*

Der zusätzliche Ausnahmetatbestand verdeutlicht aus Sicht des vzbv exemplarisch, dass die Absicherung der Provisionserträge der deutschen Filialbanksysteme ein Regelungsziel des vorliegenden Gesetzentwurfs ist.

Allerdings verstößt die Bundesregierung mit der Ausnahmeregelung gegen das Einzelfallgebot des § 60 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E. Demnach müssen Vertriebe nachweisen, dass eine konkrete kundenbezogene Provision die konkrete Beratung, die dieser Kunde in Anspruch nimmt, verbessert. Die Verfügbarkeit eines breiten Filialnetzes kann zwar durchaus als Vorteil für die Summe aller Kunden oder die Gesamtbevölkerung gesehen werden. Ein konkreter Kunde hat aber keinen Vorteil davon, dass Kunden an anderer Stelle Zugang zu einer Filiale haben. Kurz gesagt: Eine Kundin der Berliner Sparkasse hat wenig davon, dass es in der Eifel Filialen gibt, wenn sie in Berlin eine Anlageberatung in Anspruch nimmt.

#### **FORDERUNGEN DES VZBV**

Aus Sicht des vzbv muss die Umgehung der Offenlegungspflicht durch Festpreisgeschäfte beendet werden. Die Regelungen des § 60 Abs. 1 zur Zulässigkeit von Zuwendungen sind daher auf alle Formen von Vertriebsanreizen zu beziehen. Gleichzeitig ist bereits ein globales Verbot von Vertriebsanreizen jeder Art für die Anlageberatung gesetzlich zu verankern. Mit Blick auf die Notwendigkeit einer kurzfristigen Stabilisierung des Provisionsergebnisses der deutschen Filialbanken sollte gleichzeitig ein Übergangszeitraum von fünf bis zehn Jahren bis zur Anwendung vorgesehen werden. Der zusätzliche Ausnahmetatbestand 1. d) des § 6 Abs. 2 WpDVerOV-E für regional verzweigte Filialbanken ist ersatzlos zu streichen.

#### **11. UNMITTELBARE ZIVILRECHTLICHE WIRKSAMKEIT**

Die Regelungen des WpHG zum Anlegerschutz werden von der herrschenden Meinung in der Rechtsliteratur und der ständigen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) bisher als rein aufsichtsrechtliche Regelungen behandelt. Dies hat der BGH noch einmal ausdrücklich im Zusammenhang mit den Regelungen der MiFID im Urteil vom 17. September 2013 (XI ZR 332/12) entschieden. Wörtlich führt der BGH in dieser Entscheidung aus (siehe Rz 20):

*„Die Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten der §§ 31 ff. WpHG, die im Wesentlichen Vorgaben von Titel II Kapitel II der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates*

*(ABl. EU Nr. L 145 S. 1; im Folgenden: Finanzmarktrichtlinie) und der entsprechenden Bestimmungen der Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. EU Nr. L 241 S. 26; im Folgenden: Durchführungsrichtlinie) umsetzen, **sind ausschließlich öffentlichrechtlicher Natur und wirken deshalb auf das zivilrechtliche Schuldverhältnis zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunde nicht ein.***

Die Regelungen des WpHG haben nach der Rechtsprechung des BGH also allenfalls eine ausstrahlende Wirkung. Dies hat zur Folge, dass Kunden bei Verstößen gegen diese Vorschriften darauf keine zivilrechtlichen Ansprüche stützen können.

Diese Trennung zwischen Aufsichts- und Zivilrecht widerspricht in den Augen des vzbv dem Ziel der Richtlinie, eine Mindestharmonisierung der Regelungen zum Anlegerschutz zu schaffen. Um diesem Ziel gerecht zu werden, müssten die Regelungen des WpHG vielmehr auch unmittelbare zivilrechtliche Wirksamkeit haben. Art. 70 Abs. 1 MiFID2 verdeutlicht dies:

*„(...) legen die Mitgliedstaaten **Vorschriften für verwaltungsrechtliche Sanktionen und Maßnahmen** fest, die bei allen Verstößen gegen diese Richtlinie (...) anwendbar sind, sorgen dafür, dass ihre zuständigen Behörden derartige verwaltungsrechtliche Sanktionen und Maßnahmen verhängen können, und ergreifen alle notwendigen Maßnahmen, um deren Umsetzung sicherzustellen. **Diese Sanktionen und Maßnahmen müssen wirksam**, verhältnismäßig und abschreckend sein und auch für Verstöße gelten, die nicht ausdrücklich in den Absätzen 3, 4 und 5 genannt sind.“*

Die EU-Vorgabe verlangt demnach von den Mitgliedstaaten, Maßnahmen jenseits verwaltungsrechtlicher Sanktionen zu treffen, die eine wirksame Einhaltung der Regeln zum Anlegerschutz sicherstellen. Dafür ist eine zivilrechtliche Durchsetzung etwa von Schadenersatzansprüchen zwingend notwendig.

#### **FORDERUNGEN DES VZBV**

Die im WpHG enthaltenen Regelungen zum Anlegerschutz sollten vom Gesetzgeber in den Gesetzesmaterialien als Schutzgesetze mit unmittelbarer zivilrechtlicher Wirkung qualifiziert werden. Nur so ist sichergestellt, dass sich Verbraucher bei einem Verstoß gegen diese Regelungen unmittelbar darauf berufen können.