

13. November 2015

# VERBRAUCHERSCHUTZ IM FINANZMARKT STÄRKEN

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbands  
zum Referentenentwurf für ein Finanzmarktnovellierungsgesetz  
(FimanoG)

**Impressum**

*Verbraucherzentrale  
Bundesverband e.V.*

*Markgrafenstraße 66*

*10969 Berlin*

## INHALT

Verbraucherschutz im .....	1
Finanzmarkt stärken.....	1
I. Zusammenfassung.....	3
1. Regulierung der Honorarberatung .....	4
2. Bereichsausnahme für freie Fondsvermittler .....	5
3. Gleichklang der Finanzanlagenvermittlungsverordnung .....	7
4. Offenlegung von Margen bei Festpreisgeschäften.....	7
1. Änderung des Anwendungsbereichs im Vermögensanlagegesetz (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E) .....	9
2. Anwendungsbereich PiB-Informationsblatt (§ 57 Abs. 6 Nr. 9 WpHG-E).....	9
3. Kostendarstellung (§ 57 Abs. 6 Nr. 2 WpHG-E).....	10
4. Verwendung des Begriffs „unabhängige Anlageberatung“ (§ 57 Abs. 7 Nr. 1 WpHG-E).....	11
5. Erläuterung der Begriffe „unabhängige“ und „abhängige“ Anlageberatung (§ 57 Abs. 7 Nr. 1 WpHG-E) .....	11
6. Laufend Geeignetheitsprüfung (§ 57 Abs. 7 Nr. 3 WpHG-E).....	12
7. Geeignetheitserklärung (§ 57 Abs. 12 WpHG-E) .....	13
8. Geeignetheitserklärung bei einem Geschäftsabschluss mittels eines Fernkommunikationsmittels (§ 57 Abs. 12 S. 3 ff. WpHG-E).....	14
9. Informationen bei Kopplungsgeschäften (§ 57 Abs. 12 S. 3 ff. WpHG-E 15	
10. Vertrieb eigener Finanzinstrumente im Wege der Honoraranlageberatung (§ 57 Abs. 14 Nr. 1 WpHG-E).....	16
11. Vorrang provisionsfreier Finanzinstrumente im Wege der unabhängigen Honoraranlageberatung (§ 57 Abs. 14 Nr. 2 WpHG-E).....	17
12. Festpreisgeschäfte im Wege der Honorar-Anlageberatung (§ 57 Abs. 15 WpHG-E).....	17
13. Zuwendungen (§ 61 Abs. 1 WpHG-E).....	17

# I. ZUSAMMENFASSUNG

Das Finanzmarktnovellierungsgesetz (FimanoG) dient der Umsetzung europäischer Rechtsakte, insbesondere der zweiten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente MiFID II. Diese Richtlinie ist ein Kernstück der Finanzmarktregulierung im europäischen Binnenmarkt, ihre Novellierung wurde durch die Finanzkrise ab dem Jahr 2007 erzwungen. Sie ist außerdem notwendig, weil der implizite Zwang zur zusätzlichen privaten Altersvorsorge Verbraucher verpflichtet, zusätzliche Finanzentscheidungen zu treffen. Aufgrund der strukturellen und informationellen Benachteiligung von Verbrauchern gegenüber der Anbieterseite und der Tatsache, dass Finanzdienstleistungen keine Erfahrungsgüter, sondern Vertrauensgüter sind, sind Verbraucher im Finanzsektor besonders schutzwürdig.

Der Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) erinnert daran, dass die Beratungsleistung in diesem Zusammenhang besonders problematisch ist. Weil es Verbrauchern kaum möglich ist, Qualität, Leistung und Preis komplexer Finanzdienstleistungen korrekt einzuschätzen, müssen sie sich auf die Qualität der Finanzberatung verlassen können. Allerdings stößt eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch das systemimmanente Provisionsinteresse schnell an ihre Grenzen.

Eine Alternative zur provisionsbasierten Finanzberatung ist eine von Produkten unabhängige Finanzberatung auf Honorarbasis. In Großbritannien und den Niederlanden wurde erkannt, dass sich mittels Informationsvereinfachung und -verbesserung die Probleme im Finanzvertrieb nicht zufriedenstellend in den Griff bekommen lassen. In der Konsequenz haben sich diese Mitgliedsstaaten der EU für ein Verbot von Provisionen entschieden, mit ersten positiven Erfolgen. So sind Produkte einfacher und kostengünstiger geworden. Der Zugang zur Finanzberatung ist weiter gegeben.

Der vzbv ist überzeugt, dass sich der immanente Interessenkonflikt in der Provisionsberatung nur durch ein Provisionsverbot vollständig lösen lässt. Da die Richtlinie Provisionsverbote auf Ebene der Mitgliedstaaten zulässt, sollte der Gesetzgeber diese Möglichkeit für den Verbraucherschutz nutzen.

Im vorliegenden FimanoG sind folgende Punkte besonders hervorzuheben:

## **Der vzbv begrüßt,**

- die vorgesehene gesetzliche Verpflichtung für Aktien und Anleihen das PiB ergänzend zum PRIIP zur Verfügung zu stellen (§ 57 Abs. 9 WpHG-E). Für die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit sollte das PiB allerdings standardisiert werden.
- die Schließung einer kritischen Lücke im Anwendungsbereich des Vermögensanlagegesetzes, durch die Änderung in § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E.

### **Zwingender Nachbesserungsbedarf besteht hingegen**

- im Umgang mit dem Begriff der „unabhängigen Anlageberatung“ (§ 57 Abs. 7 Nr. 1 WpHG-E). Durch die vom deutschen Gesetzgeber gewählte Terminologie erfolgt nunmehr eine Legaldefinition der unabhängigen Anlageberatung als Honorar-Anlageberatung. Dies schafft Verständnisprobleme, die geklärt werden müssen. Daneben muss auch das Wesen der abhängigen oder unabhängigen Beratung den Verbrauchern erläutert werden.
- hinsichtlich des nationalen Honoraranlagenberatungsgesetzes. Anzupassen ist die Produktvoreinstellung auf Wertpapiere und Vermögensanlagen. Die Honorarberatung muss sich auf alle denkbaren kapitalansparenden Finanzprodukte beziehen (u.a. Kapitallebens- und Rentenversicherungen, Bausparpläne, Spareinlagen).
- im Vertrieb offener Investmentfonds durch freie Finanzanlagevermittler. Die Regulierung und Beaufsichtigung sollten künftig allein der BaFin zugeordnet sein.
- bei der Regulierung der laufenden Geeignetheitsprüfung (§ 57 Abs. 7 Nr. 3 WpHG-E). Für deren Angemessenheit und Korrektheit sollten strenge, präzise und nachprüfbar Kriterien definiert werden.

## **II. ALLGEMEINE EINSCHÄTZUNG**

### **1. Regulierung der Honorarberatung**

Am 1. August 2014 ist das Honoraranlagenberatungsgesetz in Kraft getreten. Mit diesem Gesetz sollte die provisionsfreie Honorarberatung im Wettbewerb zur in Deutschland gängigen Provisionsberatung gestärkt werden. Der vzbv hatte schon während des Gesetzgebungsverfahrens kritisiert, dass das Gesetz nur die Beratung zu Wertpapieren und Vermögensanlagen regelt, andere Kapitalanlagen wie Versicherungen, Bausparpläne oder Spareinlagen aber ausnimmt. Durch einen solchen produktsegmentierten Regulierungsansatz wird die Ursprungsidee der Honorarberatung ausgehebelt. Ein solcher partieller Ansatz widerspricht der Grundlogik einer Honorarberatung. Da diese nur den Interessen und Wünschen des Kunden verpflichtet ist, muss sie grundsätzlich einen ganzheitlichen Ansatz verfolgen. Ein Honorarberater muss deshalb in der Lage sein, aus dem gesamten Spektrum von Finanzprodukten optimale individuelle Lösungen für seine Kunden zu entwickeln. Er darf dadurch weder durch eine segmentierte Regulierung der Honorarberatung gehindert werden, noch dürfen dadurch unregulierte Freiräume und Grauzonen entstehen. Wenn große Teile der Finanzprodukte von einer honorarbasierten Beratung ausgeschlossen sind und eine Voreinstellung auf Finanz- und Vermögensanlagen vorgesehen ist, ist es der Honorarberatung von vorneherein nicht möglich, bedarfsgerechte Lösungen für ratsuchende Verbraucherinnen und Verbraucher zu entwickeln.

Der Koalitionsvertrag 2013 greift die vzbv-Kritik noch vor Inkrafttreten des Honoraranlagenberatungsgesetzes auf und formuliert folgende Absicht:

*Wir werden die Einführung der Honorarberatung als Alternative zu einer Beratung auf Provisionsbasis **für alle Finanzprodukte** vorantreiben und hohe Anforderungen an die Qualität der Beratung festlegen<sup>1</sup>.*

**Der vzbv sieht es nun als dringend geboten, die im Koalitionsvertrag formulierte Absicht, das Honoraranlagenberatungsgesetz im Sinne einer Abkehr von der Produktvoreinstellung im Rahmen der Umsetzung der MiFID2-RL anzupassen. Die Honorarberatung muss sich auf alle denkbaren kapitalansparenden Finanzprodukte beziehen (u.a. Kapitallebens- und Rentenversicherungen, Bausparpläne, Spareinlagen).**

## 2. Bereichsausnahme für freie Fondsvermittler

Ein zentraler Kritikpunkt am bisherigen Regulierungsbemühen für freie Finanzanlagevermittler offener Investmentfonds bleibt bestehen. Denn für diesen Vertriebsweg soll weiterhin von der bestehenden Möglichkeit einer Ausnahmeregelung Gebrauch gemacht werden. Somit bleibt die entsprechende Regulierung und Beaufsichtigung dieses Finanzvertriebs der Gewerbeordnung zugeordnet. Das Festhalten an der Aufspaltung in BaFin und Gewerbeämter ist jedoch nicht nachvollziehbar und sollte deshalb nochmals auf den Prüfstand.

Der vzbv kann weiterhin keinen sachlichen Grund erkennen, weshalb bei der Vermittlung ein und desselben Produktes unterschiedliche staatliche Aufsichtsniveaus gelten, je nachdem ob der Marktteilnehmer unter das WpHG beziehungsweise KWG fällt oder nicht. Mithin gibt es keinen aus Verbrauchersicht nachvollziehbaren Grund, weshalb eine Vielzahl von Finanzdienstleistern von der Gewerbeaufsicht und die anderen von der BaFin beaufsichtigt werden.

Verbraucher können das unterschiedliche Schutzniveau, das ihnen je nach Vertriebsweg zusteht, nicht erkennen. Verbraucher werden aber zu Recht von einheitlichen Schutzniveaus ausgehen – schließlich handelt es sich um die Vermittlung desselben Finanzprodukts.

Eine Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) würde die laufende Überwachung der Vermittler sichern und zusätzlich durch ein bundesweit einheitliches Vorgehen eine Aufsichtsarbitrage verhindern, die bei der regional ausgerichteten Gewerbeaufsicht nicht ausgeschlossen

---

<sup>1</sup> Koalitionsvertrag 2013, Deutschlands Zukunft gestalten, S. 46

sen werden kann. Dies ergibt sich insbesondere daraus, dass unterschiedlichste Akteure mit der Beaufsichtigung der Finanzanlagevermittler beauftragt wurden.

Trotzdem unterstützt der vzbv unter bestimmten Voraussetzungen aufsichtsrechtliche Erleichterungen für Finanzanlagenvermittler, die sich an Institutsgröße sowie Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäftsaktivitäten orientieren. So wäre hinsichtlich Zulassung und laufender Aufsicht an ein abgestuftes Verfahren für die Finanzdienstleistungsinstitute beziehungsweise Finanzinstitute im Sinne des § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 lit. a KWG zu denken. Anlageberater, Anlagevermittler, Abschlussvermittler, Anlageverwalter und Finanzportfolioverwalter, die nicht befugt sind, sich bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen, und die nicht auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, sollten nicht alle Pflichten des KWG erfüllen müssen.

Schon jetzt eröffnet § 33 Abs. 1 S. 2 KWG die Möglichkeit, anstelle des Anfangskapitals den Abschluss einer geeigneten Versicherung zum Schutz der Kunden die eine Versicherungssumme von mindestens 1.000.000 Euro für jeden Versicherungsfall und eine Versicherungssumme von mindestens 1.500.000 Euro für alle Versicherungsfälle eines Versicherungsjahres nachzuweisen.

Bei der laufenden Aufsicht sind einige Pflichten aus Sicht des vzbv entbehrlich: Gemäß § 25 KWG hat ein Institut unverzüglich nach Ablauf eines jeden Monats der Deutschen Bundesbank einen Monatsausweis einzureichen. Diese Vorschrift macht für die oben genannten Berufsgruppen keinen Sinn. Der Jahresabschluss sollte nur dann durch einen Wirtschaftsprüfer mit einem gesonderten Prüfbericht gemäß § 26 Abs. 1 KWG erstellt werden, wenn es sich um einen Honorarberater handelt, der keine Zuwendung vom Anbieter der Finanzprodukte einbehalten darf. Zur Kontrolle der ordnungsgemäßen Weiterleitung vom Anbieter erlangter Provisionen und Zuwendungen ist eine Kontrolle durch den Wirtschaftsprüfer erforderlich. Auch hinsichtlich besonderer organisatorischer Pflichten von Instituten nach § 25a KWG in Bezug auf das Risikomanagement von Finanzdienstleistungsinstituten (MARisk) müssen sich die Anforderung an die Institute neben der Institutsgröße sowie Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäftsaktivitäten im Wesentlichen an den spezifischen Anforderungen der §§ 31 ff. WpHG orientieren. Insbesondere stellt sich die Frage, ob das Vier-Augen-Prinzip immer angewendet werden muss.

**Der vzbv fordert von der nationalen Nutzung der Bereichsausnahme für freie Fondsvermittler Abstand zu nehmen.**

### **3. Gleichklang der Finanzanlagenvermittlungsverordnung**

Um zumindest ein hohes und einheitliches Anlegerschutzniveau zu gewährleisten, wurden die Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten des sechsten Abschnitts des Wertpapierhandelsgesetzes, die bisher nur für Banken und Institute mit Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz gelten, auf gewerbliche Vermittler ausgeweitet. Die Konkretisierung erfolgte im Abschnitt 4 der Verordnung über die Finanzanlagenvermittlung.

Soweit nunmehr Anpassungen in den Wohlverhaltensvorschriften des Gesetzes über den Wertpapierhandel aufgrund der MiFID II-Umsetzung erfolgen, müssten diese Anpassungen in der Verordnung über die Finanzanlagenvermittlung nachvollzogen werden. Ansonsten entstehen aufgrund der unterschiedlichen Schutzniveaus eine Aufsichtsarbitrage und eine Ungleichbehandlung der Kunden.

**Der vzbv fordert insoweit eine Anpassung in der Verordnung über die Finanzanlagenvermittlung. Dies ist auch deshalb erforderlich, weil es erklärtes Ziel der Bundesregierung war und ist, dass der Anlegerschutz nicht von der Art des Vertriebsweges abhängen darf.**

### **4. Offenlegung von Margen bei Festpreisgeschäften**

Wertpapiergeschäfte können grundsätzlich sowohl im Wege des Kommissionsgeschäftes als auch im Wege des Festpreisgeschäftes durchgeführt werden. Im Falle des Kommissionsgeschäftes erwirbt die Bank die Wertpapiere im eigenen Namen, aber auf Rechnung des Kunden. Die Bank kann dabei zusätzlich anfallende Kosten in Rechnung stellen und erhält für ihre Dienstleistung zusätzlich eine Provision oder Vertriebsvergütung, die vom Verkäufer des Produktes gezahlt wird. Nach dem schon heute geltenden Recht muss die Bank den Verbraucher über diese Zuwendungen informieren.

Bei einem Festpreisgeschäft kauft der Kunde demgegenüber die Wertpapiere direkt von der Bank – und zwar zu einem festgelegten Preis, bei dem keine weiteren Kosten oder Provisionen anfallen. Der Verdienst der Bank resultiert in diesem Fall daraus, dass sie die Wertpapiere selbst zu einem Preis erwirbt, der unter dem Kaufpreis des Endkunden liegt. Sie verdient somit eine Marge zwischen An- und Verkaufspreis. Vorschriften zur Offenlegung dieser Marge bestehen dabei nicht.

Nach einer Untersuchung des vzbv aus dem Jahre 2013 deuten die Aussagen befragter Kreditinstitute darauf hin, dass Festpreisgeschäfte insbesondere bei Schuldverschreibungen und damit auch bei Zertifikaten weit verbreitet sind. Lediglich bei kleineren Banken und Nichtbank-Finanzvertrieben scheinen sie kaum vorzukommen. Wenn Festpreisgeschäfte durchgeführt werden, werden diese überwiegend auch für die Gattung der Investmentfondsanteile angeboten.

Für Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe sind die Vermittlung und der Verkauf von Geldanlagen mit wirtschaftlichen Eigeninteressen verbunden. Diese Beeinflussung ist nicht nur dann gegeben, wenn Banken Provisionen und andere Zuwendungen für die Vermittlung von Geldanlagen erhalten, sondern auch dann, wenn über Margen (Preisspannen) ein wirtschaftlicher Gewinn erzielt werden kann. Die unterschiedlichen Offenlegungsvorschriften können insoweit den Banken einen Anreiz bieten, sich stärker auf das Festpreisgeschäft zu fokussieren, weil mögliche wirtschaftliche Eigeninteressen verschleiert werden können.

Dass eine Bank im Rahmen ihrer Beratungsdienstleistungen über sämtliche Interessenkonflikte aufklärt, ist sogar bei Festpreisgeschäften dringlicher geboten als bei Provisionen und anderen Rückvergütungen. Denn letztere sind in der Form eines Ausgabeaufschlages oder Agios dem Umfang nach zu erkennen und es ist offensichtlich, dass diese den Anlagebetrag des Kunden schmälern. Bei einer Marge, die in den Nominalpreis des Wertpapiers eingepreist ist, kann der Kunde demgegenüber weder den nicht werthaltigen Teil seines Anlagebetrages erkennen noch das Eigeninteresse der Bank.

Die besondere Brisanz des Problems hat der Gesetzgeber durchaus gesehen und verbietet dem Honorar-Anlageberater, das Geschäft mit dem Kunden zu einem festen oder bestimmbar Preis für eigene Rechnung (Festpreisgeschäft) auszuführen. Konsequenter wäre es dann auch, wenn bei der abhängigen Anlageberatung zumindest eine Offenlegung der Marge im Festpreisgeschäft verpflichtend vorgeschrieben wird.

**Der vzbv fordert eine Offenlegung der Margen bei Festpreisgeschäften, wenn der Kauf im Zusammenhang mit einer Anlageberatung erfolgte.**

### **III. KOMMENTIERUNG DER EINZELNEN VORSCHRIFTEN**

#### **1. Änderung des Anwendungsbereichs im Vermögensanlagengesetz (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E)**

Die Änderung in § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG-E schließt eine Lücke im Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes. So waren nach dem bisherigen Wortlaut Direktinvestments nur dann erfasst, wenn sie einen Rückzahlungsanspruch enthielten. Durch die Ergänzung sollen hingegen auch sonstige Anlagen, die eine Rückzahlung lediglich in Aussicht stellen, dem Gesetz unterliegen.

Der vzbv verweist auf die, gerade im Bereich des Grauen Kapitalmarktes, gängige Praxis, Anwendungslücken systematisch auszunutzen, um etwa die Informations- und Aufklärungspflichten im Rahmen eines Verkaufsprospektes zu umgehen. Dies erklärt teilweise die schwache Position von Verbrauchern, die über die genauen Konditionen ihrer Vermögensanlagen oder ausstehende Verbindlichkeiten des emittierenden Unternehmens nicht hinreichend informiert sind.

**Die vorliegende Änderung ist deshalb zu begrüßen.**

#### **2. Anwendungsbereich PiB-Informationsblatt (§ 57 Abs. 6 Nr. 9 WpHG-E)**

Der vzbv begrüßt ausdrücklich die vorgesehene gesetzliche Verpflichtung, dem Verbraucher ergänzend zur PRIIP-Verordnung bei Aktien und Anleihen ein Produktinformationsblatt (PiB) zur Verfügung zu stellen. Damit wird ein Rückschritt im Verbraucherschutz gegenüber dem Status Quo vermieden, denn auch für Aktien und Anleihen ist damit weiterhin ein PiB vorgesehen.

Unsere Kritik an der eingeschränkten Veröffentlichungspflicht hat jedoch weiterhin Bestand. Die Anknüpfung der Zurverfügungstellung eines PiBs an eine Beratungssituation ist unzureichend. Vielmehr sollte das PiB bereits vor der Anlageberatung und -vermittlung und vor dem Geschäftsabschluss im Internet verfügbar sein. Nur so erhält der Verbraucher die Möglichkeit, sich vorab einen Überblick über die angebotenen Anlageprodukte zu verschaffen.

Für die Erstellung des PiB sollte der Emittent des Produktes verantwortlich sein. Nicht jedoch der Vermittler beziehungsweise Berater. Die Verantwortlichkeit des Produktgebers gilt auch in anderen Bereichen des Finanzmarktes. So hat der Versicherer bei Versicherungsverträgen dem Verbraucher das Produk-

tinformationsblatt zur Verfügung zu stellen. Auch die „Wesentliche Informationen für den Anleger“ ist von der Investmentgesellschaft zu erstellen. Nichts anderes darf für die Wertpapiere gelten. Besonderheiten, zum Beispiel zu individuellen Provisionen, sind dann vom Vertrieb zu ergänzen.

Daneben hält es der vzbv für dringend geboten, den Rahmen für die Umsetzung einer Produktinformation deutlich stärker zu normieren. Um das Ziel einer tatsächlichen Vergleichbarkeit und Verständlichkeit erreichen zu können, müssen Inhalte und Struktur klar vorgegeben werden. Nur so ist sicherzustellen, dass es sich bei der Produktinformation um eine klare und verständliche Verbraucherinformation handelt. Als Orientierung sollten die Vorgaben der PRIIP-Verordnung gelten.

**Der Anwendungsbereich des PiBs wird vom vzbv ausdrücklich unterstützt.**

**Der vzbv fordert aber die Verantwortlichkeit für das PiB statt beim, Vertrieb beim Emittenten zu verorten.**

**Für die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit sollte das PiB standardisiert werden.**

### **3. Kostendarstellung (§ 57 Abs. 6 Nr. 2 WpHG-E)**

Kosten sind ein relevantes Auswahlkriterium bei Finanzentscheidungen. Deshalb ist es wichtig, dass die verpflichtende Kundeninformation durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, wie im Gesetz künftig vorgesehen, eine entsprechende verständliche und differenzierte Kostenaufstellung umfasst.

Es versteht sich hier von selbst, dass Informationen nicht nur vorgegebene oder bereits getroffene Entscheidungen nachvollziehbar machen sollen, sondern die Grundlage neuer Anlageentscheidungen bilden. Zu diesem Zweck ist es unbedingt erforderlich, dass diese bereits vor Abschluss eines Vertrages vorliegen und nicht allein auf Verlangen des Kunden gegeben werden.

**Die differenzierte Kostenaufstellung durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen sollte dem Verbraucher nicht erst auf Nachfrage, sondern unaufgefordert und vor Geschäftsabschluss vorgelegt werden.**

#### **4. Verwendung des Begriffs „unabhängige Anlageberatung“ (§ 57 Abs. 7 Nr. 1 WpHG-E)**

Nach langer Verhandlung hat man sich auf europäischer Ebene darauf geeinigt, die Begriffe „unabhängige“ und „abhängige“ Anlageberatung in den Regelungsbereich der MiFID II aufzunehmen, um die Beratung nach der Abhängigkeit beziehungsweise Unabhängigkeit vom Produktgeber zu unterscheiden. Gemäß der Richtlinie erfolgt damit die Unterscheidung gerade nicht in erster Linie entlang der Vergütung, sondern hängt zuerst davon ab, ob Beratung abhängig oder unabhängig vom Produkthanbieter erfolgt.

Demgegenüber hat sich der deutsche Gesetzgeber leider zur Einführung einer abweichenden Terminologie entschieden und anstelle der „unabhängigen Anlageberatung“, die „Honorar-Anlageberatung“ definiert. In § 57 Abs. 7 Nr. 1 WpHG-E erfolgt nunmehr eine Legaldefinition der unabhängigen Anlageberatung als Honorar-Anlageberatung. Laut Gesetzesbegründung soll damit klar gestellt werden, dass nur die bisher schon in § 31 Abs. 4b WpHG definierte Honorar-Anlageberatung als unabhängige Beratung im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU angesehen wird.

Potentielle Kunden assoziieren die Bezeichnung „Honorar“ üblicherweise eher mit Vergütung, statt mit einer vom Produktgeber unabhängigen Dienstleistung. Gleichzeitig suggerieren Banken und Sparkassen, dass ihr Beratungsangebot kostenlos sei. Der vzbv ist überzeugt davon, dass die Bezeichnung „unabhängige Anlageberatung“ gegenüber Verbrauchern ganz andere Assoziationen auslöst, als der auf die Form der Vergütung reduzierte Begriff der Honorar-Anlageberatung. Der Gesetzgeber verzichtet damit darauf, die „unabhängige Anlageberatung“ begrifflich zu schützen.

**Auch wenn der Begriff der Honorar-Anlageberatung erst vor kurzem eingeführt wurde, hält der vzbv es im Zuge der MiFID II Umsetzung für zwingend erforderlich, gegenüber Verbrauchern den Begriff „unabhängige Anlageberatung“ zu verwenden.**

#### **5. Erläuterung der Begriffe „unabhängige“ und „abhängige“ Anlageberatung (§ 57 Abs. 7 Nr. 1 WpHG-E)**

Nach § 57 Abs. 7 Nr. 1 WpHG-E muss nur darüber informiert werden, ob unabhängig beraten wird oder nicht. Nach Auffassung des vzbv ist diese Information allein aber nicht ausreichend, um gegenüber Verbrauchern den Unterschied und das Wesen der beiden Formen der Beratungsdienstleistungen deutlich zu machen. Neben der Erläuterung über die Vergütungsform<sup>2</sup> sollte

---

<sup>2</sup> Heute über den bisherigen § 31 Abs. 4b S. 2 WpHG vorgeschrieben: „Wird die Anlageberatung nicht als Honorar-Anlageberatung erbracht, ist der Kunde darüber zu informieren, ob im Zusammenhang mit der Anlageberatung Zuwendungen von Dritten angenommen und behalten werden dürfen.“ Diese Regelung steht laut Gesetzesbegründung neben den Vorschriften des § 31d WpHG zu den Zuwendungen (BT-Drs.

daher auch verdeutlicht werden, dass die eine Beratungsform unabhängig vom Produktgeber erfolgt, die andere demgegenüber aber gerade abhängig von diesem ist. In einem Provisionssystem ist die Anlageberatung eine Vorbereitungshandlung für den anschließenden Produktverkauf. Sie ist auf diesen Prozess fokussiert. Eine Honorarberatung hingegen darf nach der Grundlogik dieser Dienstleistung keinerlei Voreinstellung oder Begrenzung auf bestimmte Produkte oder Produktklassen haben. Voraussetzung für eine gelingende unabhängige durch Honorar finanzierte Anlageberatung ist es, dass der Berater allein die finanziellen Probleme, Anliegen und Bedürfnisse des Verbrauchers in den Blick nimmt und dafür Lösungen entwickelt. Der unabhängige Anlageberater muss dementsprechend die gesamte finanzielle Situation des Verbrauchers in den Blick nehmen, vorhandene Finanzprodukte und Verträge über Finanzdienstleistungen analysieren und bewerten und aus dem insgesamt vorhandenen Spektrum an Finanzprodukten individuelle Lösungsvorschläge entwickeln.

**Der vzbv unterstreicht, dass Verbraucher eine Information darüber erhalten sollen, ob die angebotene Beratung unabhängig oder abhängig erfolgt. Daneben muss das Wesen der abhängigen oder unabhängigen Beratung erläutert werden.**

## **6. Laufend Geeignetheitsprüfung (§ 57 Abs. 7 Nr. 3 WpHG-E)**

Der vzbv begrüßt die Konkretisierung der Geeignetheitsprüfung. Diese impliziert, dass geprüft wird, ob ein bestimmtes Finanzinstrument unter den Gesichtspunkten von *Verlusttragfähigkeit* und *Risikotoleranz*, ebenso wie *Kenntnissen und Erfahrungen* geeignet sind.

Die Geeignetheitsprüfung regelmäßig zu wiederholen ist grundsätzlich im Sinne des Verbrauchers. Fortlaufend kann so nachgehalten werden, dass die Anlage für den Verbraucher noch stimmig ist.

Gleichzeitig besteht in einem provisionsgestützten System gerade mit dem Argument der laufenden Geeignetheitsprüfung die Gefahr, dass diese dazu missbraucht wird, gezielt auf Portfolioumschichtungen zu drängen, auch wenn Verbrauchern daraus kein Vorteil erwächst.

Damit sich der anvisierte Schutzmechanismus der fortlaufenden Geeignetheitsprüfung nicht gegen die Interessen von Verbrauchern wendet, ist es wichtig, klare Regeln hierfür zu etablieren.

Denkbar sind Anlageentscheidungen, bei denen Verbraucher mit Blick auf eine langfristige Anlagestrategie relativ hohe Anlagerisiken eingehen. In diesem Fall wäre sicherzustellen, dass die fortlaufende Geeignetheitsprüfung

---

17/13131 S. 20). Sie verdeutlicht, dass der Verbraucher eine Erläuterung über das Wesen der ihm angebotenen Dienstleistung benötigt.

genau diese langfristige Anlagestrategie auch weiter annimmt. Sollte der Verbraucher seine Anlagestrategie geändert haben, wäre dies zu begründen und zu dokumentieren.

**Die Angemessenheit und Korrektheit einer nachvertraglich geänderten Geeignetheitsprüfung muss genau begründet, dokumentiert und für die Aufsicht kontrollierbar sein.**

**Die BaFin muss präzise Kriterien definieren, nach denen die Prüfung zu erfolgen hat. Missbräuchliches Marktverhalten muss scharf sanktioniert werden.**

**Für die Präzisierung der fortlaufenden Geeignetheitsprüfung sollte eine Verordnungsermächtigung ins Gesetz aufgenommen werden.**

## 7. Geeignetheitserklärung (§ 57 Abs. 12 WpHG-E)

Die im Gesetzentwurf vorgesehene Geeignetheitserklärung soll das Beratungsprotokoll ablösen. Verfolgtes Ziel des 2010 eingeführten Protokolls war es, Fehl- und Falschberatung und die damit einhergehenden volkswirtschaftlichen Schäden zu mindern. Die Umsetzung der Pflicht zur Protokollierung der Finanzberatung haben die Verbraucherzentralen und der vzbv wiederholt untersucht. Im Ergebnis dienen die Protokolle jedoch nicht dem gesetzgeberisch beabsichtigten Ziel.<sup>3</sup>

Sowohl die verschiedenen Untersuchungen zu den Protokollen, als auch die Erfahrungen aus der Beratungspraxis belegen bis heute, dass die Ziele der Protokollpflicht, Ablauf und Inhalt des Beratungsgesprächs richtig wiederzugeben und so vor Falsch- und Fehlberatung zu schützen, verfehlt wurden. Regelmäßig werden relevante Informationen ausgelassen. Beispielsweise werden Vermögen und Verbindlichkeiten nur unvollständig dokumentiert, werden die Wertpapiere, die Gegenstand und Anlass der Beratung waren, nicht detailliert aufgeführt. Die Risikobereitschaft der Verbraucher, ihre Kenntnisse und Erfahrungen werden im Protokoll falsch angegeben oder scheinbar vergessen. Dementsprechend ist die Protokollpflicht in ihrer praktischen Umsetzung für die Nachvollziehbarkeit der Empfehlung ungeeignet und fällt als belastbarer Beleg für den Nachweis einer Falschberatung aus.

Da ein Beratungsprotokoll im Streitfall dienlich wäre, dem beratenden Kreditinstitut Falschberatung nachzuweisen, haben Banken und Sparkassen naturgemäß ein eigenes Interesse daran, die Protokollierung der Beratung so zu gestalten, dass mögliche Haftungsrisiken aus einer Fehlberatung minimal

---

<sup>3</sup> Initiative Finanzmarktwächter (2012): „Aufzeichnungspflichten in der Anlageberatung. Stärken Beratungsprotokolle die Rechte der Verbraucher?“. [https://www.verbraucherstiftung.de/sites/default/files/beratungsprotokolle\\_abschlussbericht\\_finanzmarktwaechter\\_07\\_03\\_2012.pdf](https://www.verbraucherstiftung.de/sites/default/files/beratungsprotokolle_abschlussbericht_finanzmarktwaechter_07_03_2012.pdf)

bleiben. Die Protokolle haben damit teilweise das genaue Gegenteil dessen erreicht, was sie ursprünglich bewirken sollten.

Dieser Misserfolg ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass es in den Details wenig verbindliche Vorschriften für die Ausgestaltung der Protokolle gibt. In der Praxis können diese Regulierungslücken von den Anbietern ausgenutzt werden, um gerade in den besonders kritischen Punkten einer Anlageberatung – Risikotragfähigkeit, finanzielle Situation, Ziele, Kenntnisse und Erfahrungen der Anleger – eine unscharfe und in ihren Begrifflichkeiten dehnbare Art der Dokumentation zu wählen.

Wenn die Geeignetheitserklärung die Mängel des Beratungsprotokolls aufgreifen und ihrer informations- und entscheidungsunterstützenden Funktion gerecht werden soll, muss dafür gesorgt werden, dass in verbindlicher und detaillierter Weise festgelegt wird, welche Informationen und Erklärungen zum Anleger und zum empfohlenen Produkt in welcher Weise in der Geeignetheitserklärung aufgenommen sein müssen. Dabei müssten insbesondere die Ziele der Vollständigkeit und der eindeutigen Nachvollziehbarkeit der Geeignetheitserklärung handlungsleitend sein. Es ist sicherzustellen, dass die Geeignetheitserklärung plausibel und nachvollziehbar ist und genau erklärt, warum und wie die Empfehlung zum Kunden passt.

**Für die Geeignetheitserklärung sollen Standards entwickelt werden, mit denen die im Rahmen der Protokollierung identifizierten Ungenauigkeiten, insbesondere hinsichtlich der Risikobereitschaft, finanziellen Situation und Risikodiversifizierung, Anlageziele und Begründung der Anlageempfehlung behoben werden.**

**Für die Präzisierung der Geeignetheitserklärung sollte eine Verordnungsermächtigung ins Gesetz aufgenommen werden.**

#### **8. Geeignetheitserklärung bei einem Geschäftsabschluss mittels eines Fernkommunikationsmittels (§ 57 Abs. 12 S. 3 ff. WpHG-E)**

Hinsichtlich der Geeignetheitserklärung sieht der Gesetzentwurf bei einem Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments mittels eines Fernkommunikationsmittels vor, dass Verbrauchern ausnahmsweise erst nach Geschäftsabschluss die Erklärung zur Verfügung gestellt werden darf, unter der Voraussetzung, dass der Kunde zustimmt und dem Kunden angeboten wurde, den Geschäftsabschluss zu verschieben, bis er die Geeignetheitserklärung erhalten hat. Ein besonders Rücktrittsrecht ist hierbei nicht vorgesehen.

Diese Vorschrift ist ein deutlicher Rückschritt gegenüber dem geltenden Recht. Nach § 31 Abs. 2a S. 3 ff. WpHG ist bislang im Wege einer telefonischen Anlageberatung vorgesehen, dass Verbrauchern für den Fall, dass das Protokoll nicht richtig oder nicht vollständig ist, innerhalb von einer Woche

nach dem Zugang des Protokolls von dem auf der Beratung beruhenden Geschäft zurücktreten kann. Der Kunde muss auf das Rücktrittsrecht und die Frist hingewiesen werden. Bestreitet das Wertpapierdienstleistungsunternehmen das Recht zum Rücktritt, hat es die Richtigkeit und die Vollständigkeit des Protokolls zu beweisen.

Der Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages hatte die Vorschrift eingefügt, um den Kunden bei einer telefonischen Anlageberatung mit sofortigem Geschäftsabschluss genauso zu stellen, wie bei einer persönlichen Beratung vor Ort, wo er das Protokoll sofort vor Geschäftsabschluss überprüfen und dann ggf. von dem Geschäft Abstand nehmen kann. Dabei ging es explizit nicht allgemein um den Schutz vor den Gefahren des Fernabsatzes, sondern um den Schutz vor unzureichender oder falscher Beratung (BT-Drs. 16/13672 S. 22).

**Dementsprechend fordert der vzbv in § 57 Abs. 12 WpHG-E die Regelung aus § 31 Abs. 2a S. 3 ff. aufzunehmen.**

### **9. Informationen bei Kopplungsgeschäften (§ 57 Abs. 12 S. 3 ff. WpHG-E)**

Die Vorschrift statuiert gesteigerte Informationspflichten bei den so genannten Kopplungsgeschäften, lässt Kopplungsgeschäfte aber weiterhin zu. Damit wird Art. 24 Abs. 11 der Richtlinie umgesetzt. Allerdings eröffnet Art. 24 Abs. 12 der Richtlinie die Möglichkeit, in Ausnahmefällen zusätzliche Anforderungen vorzuschreiben, wenn sie sachlich gerechtfertigt und verhältnismäßig sind sowie der Steuerung spezifischer Risiken für den Anlegerschutz oder die Marktintegrität dienen.

Ein solcher Ausnahmefall liegt vor: In Zeiten des Aktienbooms um die Jahrtausendwende wurden Verbraucher dazu verleitet, Kredite aufzunehmen, um an der Kursrally der Aktienbörsen besser partizipieren zu können. Das Verkaufsargument: geliehenes Geld in Aktien anlegen, die eine höhere Rendite erwirtschaften, als der Kredit kostet. Für viele Verbraucher realisierte sich der Traum nicht. Durch die Kreditfinanzierung der Aktienkäufe trat stattdessen sogar eine Hebelwirkung ein, da trotz Kursverlusten der volle Kreditbetrag nebst Zinsen zurückgezahlt werden musste.

Zusätzlich realisierte sich teilweise die Gefahr, dass die Bank bei fallenden Kursen den Kredit vorzeitig zurückverlangte. Denn der Wert des Aktiendepots wird in der Regel als Sicherheit und als Beleihungsgrenze gegeben. Fällt der Wert des Depots, verlangt die Bank entweder zusätzliche Sicherheiten oder die Rückzahlung des Kredits. Wird nicht zurückgezahlt, kann die Bank das Depot sogar zwangsliquidieren, d.h. die Aktien werden zu den aktuell ungünstigen Kursen verkauft, um den Kredit zurückzuzahlen. In diesem Fall verlor der Anleger durch die Hebelwirkung des Kredites einen überproportional hohen

Anteil seines Eigenkapitals und sogar seine gesamten eingesetzten Mittel. Oft blieben Schulden zurück.

Niedrige Zinsen und steigende Aktienkurse können auch heute manchen Anleger in Versuchung führen, die Rendite seines Depots durch Kredite zu erhöhen.

**Der vzbv fordert ein Verbot von Kopplungsgeschäften gegenüber Privatkunden im Sinne des § 58 Abs. 3 WpHG-E.**

#### **10. Vertrieb eigener Finanzinstrumente im Wege der Honorarberatung (§ 57 Abs. 14 Nr. 1 WpHG-E)**

Der vzbv setzt sich seit einigen Jahren für ein konsequentes Provisionsverbot ein. Ziel ist es, die inhärenten Schwächen der produktabhängigen Beratung zu überwinden. Letztere leidet unter einem provisionsinduzierten Interessenkonflikt bei der Vermittlung von Finanzprodukten. Bisher gibt es für ein konsequentes Provisionsverbot jedoch keinen politischen Willen. Stattdessen setzt die Politik auf Wettbewerb beider Beratungsformen. Damit dieser Wettbewerb zumindest eine Chance bekommt, sich zu entfalten, ist dabei auf eine passende Regulierung der unabhängigen Anlageberatung zu achten. Die unabhängige Anlageberatung ist ihrem Wesen nach nur den Interessen und Wünschen des Verbrauchers verpflichtet. Sie muss die gesamte finanzielle Situation des Verbrauchers in den Blick nehmen, vorhandene Finanzprodukte und Verträge über Finanzdienstleistungen analysieren und bewerten und aus dem insgesamt vorhandenen Spektrum an Finanzprodukten individuelle Lösungsvorschläge entwickeln.

In diesem Sinne ist es problematisch, dass die Regulierung in § 57 Abs. 14 Nr. 1 WpHG-E Wertpapierdienstleistungsunternehmen gestattet, im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung auch solche Finanzinstrumente zu vertreiben, die es selbst anbietet oder emittiert. Einzige Voraussetzung ist, dass die Unternehmen sich nicht auf solche Produkte beschränken. Die Möglichkeit, Produkte zu vertreiben, an deren Verkauf ein Berater ein potentiell besonderes oder eigenes Interesse hat, führt automatisch zu potentiellen Konflikten mit den Zielen der unabhängigen Beratung. Sie steht damit dem Grundgedanken der Honorarberatung entgegen. Die Integrität der unabhängigen Anlageberatung kann nur gewahrt werden, wenn der Vertrieb eigener Finanzinstrumente ausgeschlossen ist.

**Für die unabhängige Anlageberatung muss der Vertrieb eigener Finanzinstrumente ausgeschlossen sein.**

### **11. Vorrang provisionsfreier Finanzinstrumente im Wege der unabhängigen Honoraranlageberatung (§ 57 Abs. 14 Nr. 2 WpHG-E)**

Finanzinstrumente, die im Wege der unabhängigen Honorarberatung angeboten werden und die provisionsfrei sind, sind laut Gesetzentwurf vorrangig zu empfehlen. Dieser Vorrang provisionsfreier Instrumente ist ausdrücklich zu begrüßen, denn er folgt dem Grundsatz, dass transparent gestaltete und einfach zu verstehende Finanzinstrumente für Verbraucher im Zweifel besser geeignet sind.

Hingegen kann die notwendige Auskehrung von Provisionen die Nachteile abhängiger Finanzinstrumente nicht vollständig ausgleichen, da das Verfahren für Verbraucher häufig schwer nachvollziehbar ist und sogar irreführend sein kann. So wurde Verbrauchern teilweise der Eindruck vermittelt, ihnen entstehe durch die Auskehrung ein besonderer Zugewinn.

**Der vzbv unterstützt ausdrücklich, dass provisionsfreie Produkte im Wege der unabhängigen Anlageberatung Vorrang gegenüber provisio- nierten Produkten haben.**

### **12. Festpreisgeschäfte im Wege der Honorar-Anlageberatung (§ 57 Abs. 15 WpHG-E)**

Wie unter Punkt 10 dargelegt, schließen sich unabhängige Anlageberatung und Provisionen gegenseitig aus. Da im Festpreisgeschäft die Marge die Funktion der Provision übernimmt, muss folglich auch eine seriöse Honoraranlageberatung auf dieses Geschäft verzichten. Der Gesetzgeber hat dieses Problem im Ansatz erkannt, trifft aber keine hinreichende Gegenmaßnahme. So wird das grundsätzliche Verbot von Festpreisgeschäften in der Honoraranlageberatung in § 57 Abs. 15 WpHG-E dadurch auf den Kopf gestellt, dass dieses bezogen auf eigene Produkte doch zulässig sein soll.

**Festpreisgeschäfte in der unabhängigen Anlageberatung widersprechen der Intention der unabhängigen Beratung und sind daher ohne Ausnahme zu untersagen.**

### **13. Zuwendungen (§ 61 Abs. 1 WpHG-E)**

Grundsätzlich ist es Wertpapierdienstleistungsunternehmen verboten, in ihrem Geschäft Zuwendungen von Dritten anzunehmen. Hintergrund dieses Verbotes sind Interessenkonflikte, die aus der Annahme von Provisionen entstehen. Allerdings gelten unter bestimmten Grenzen Ausnahmen von diesem Verbot. So dürfen Zuwendungen dann angenommen werden, wenn diese die Qualität der Beratung verbessern und gleichzeitig unmissverständlich offengelegt werden.

Die unmissverständliche Offenlegung ist aus Sicht des vzbv auch deshalb erforderlich, um der abhängigen provisionsbasierten Beratung ein ordentliches Preisschild zu geben. Ein solches Preisschild ist unbedingte Voraussetzung dafür, einen Preisleistungswettbewerb zwischen abhängiger Provisionsberatung und unabhängiger Honorarberatung überhaupt zu ermöglichen.

Im Sinne der Preisklarheit fordert der vzbv eine genaue und festgelegte Form für die Offenlegung von Provisionen und sonstigen Finanzierungsquellen, die folgende Anforderungen erfüllt:

**Verbrauchern ist vor Vertragsabschluss in klarer und leicht verständlicher Form mitzuteilen, mit welchen Kosten sie über den Umweg von Provisionen, anderen Rückvergütungen und sonstigen Vertriebsvergütungen belastet werden. Nur so lassen sich die Eigeninteressen des Verkäufers offenlegen. Sofern Vertriebe ihre Produkte mit einem Preisnachlass auf den offiziellen Markteinführungspreis beziehen (Festpreisgeschäfte), sind diese Margen wie eine Provision auszuweisen und offenzulegen.**

**Diese Aufklärung ist in einer rechnungsähnlichen und standardisierten Form zu gestalten.**

**Für Bestandsprovisionen bedarf es einer gesonderten Information, in der neben der Höhe dieser Provisionen insbesondere auch die konkreten Gegenleistungen des Anbieters aufgeführt werden müssen.**

**Verbrauchern ist einmal jährlich eine detaillierte Aufstellung der erhaltenen Zuwendungen zu übermitteln.**

**Die Aufklärung ist in Euro und Cent zu erfüllen.**