

09.10.23**Empfehlungen**
der Ausschüsse

EU - Fz - U - Wi

zu **Punkt ...** der 1037. Sitzung des Bundesrates am 20. Oktober 2023

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien (EU) 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, 2014/65/EU und (EU) 2016/97 im Hinblick auf die Unionsvorschriften zum Schutz von Kleinanlegern

COM(2023) 279 final; Ratsdok. 9671/23**A**Der **Finanzausschuss** (Fz),der **Ausschuss für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit** (U) undder **Wirtschaftsausschuss** (Wi)

empfehlen dem Bundesrat, zu der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG wie folgt Stellung zu nehmen:

- Wi 1. Der Bundesrat begrüßt grundsätzlich das Anliegen der Kommission, sich dem Kleinanlegerschutz auf einer gesamteuropäischen Ebene zu nähern. Der Bundesrat schließt sich der Einschätzung an, dass in Zeiten integrierter Finanzmärkte ein länderübergreifender Ansatz wichtig ist, um die Möglichkeiten für Anleger, an Kapitalmärkten zu investieren, zu verbessern und gleichzeitig ein hohes Schutzniveau unabhängig von ihrem Standort sicherzustellen.

- Wi
(bei An-
nahme
entfällt
Ziffer 3)
2. Der Bundesrat begrüßt, dass die Kommission sicherstellen möchte, dass der Rechtsrahmen für Anlageprodukte für Kleinanleger die Position der Verbraucher ausreichend stärkt, bessere und fairere Marktergebnisse fördert und

letztlich die notwendigen Voraussetzungen für eine stärkere Beteiligung von Kleinanlegern an den Kapitalmärkten schafft.

Fz
(entfällt
bei An-
nahme
von
Ziffer 2)

3. Der Bundesrat begrüßt das Vorhaben der Kommission, die Beteiligung von Kleinanlegern an den Kapitalmärkten zu stärken und dabei angemessene Verbraucherschutzstandards zu wahren.

- Fz 4. Wenn dies gelingen soll, muss zum einen ein funktionierender Vertrieb und eine hochwertige Beratung von Finanzprodukten im Interesse der Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern regulatorisch angemessen sichergestellt werden. Zum anderen müssen alle Anstrengungen unternommen werden, die Finanzkompetenz in der Bevölkerung erheblich zu steigern. Nur in diesem Zusammenspiel wird es gelingen, dass Kleinanlegerinnen und Kleinanleger in ihrem eigenen Interesse bestmögliche Anlagenentscheidungen treffen.

- Fz 5. Der Bundesrat nimmt vor diesem Hintergrund die Vorlage der Kommission zur Kenntnis. Die Kommission verfolgt einen Ansatz, im System eines Nebeneinanders von Provisions- und Honorarberatung die Provisionsberatung stärker zu regulieren.

- Fz 6. Der Bundesrat ist der Auffassung, dass Priorität sein sollte, dass Kleinanlegerinnen und Kleinanleger eine qualitativ hochwertige Beratung zu einem breiten Angebot an Finanzprodukten erhalten, damit sie eine gut informierte Entscheidung treffen können. Dasselbe gilt für das Ziel, dass für die Anlegerinnen und Anleger die wesentlichen Informationen zu Kosten und Produkteigenschaften in leicht nachvollziehbarer Form zur Verfügung zu stellen sind. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, sich im weiteren Gesetzgebungsverfahren für diese Ziele einzusetzen. Dies würde es Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern erleichtern, ihre Anlageziele zu erreichen, etwa im Bereich der privaten Altersvorsorge oder bei ökologisch nachhaltigen Investitionen.

- Wi 7. Der vorliegende Richtlinienvorschlag wird dem angestrebten Ziel jedoch nicht in jeder Hinsicht gerecht.

- Fz 8. Der Bundesrat hat erhebliche Bedenken, ob der vorliegende Vorschlag das erklärte Ziel, Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern den Zugang zu relevanten, vergleichbaren und leicht verständlichen Informationen über Anlageprodukte zu erleichtern, tatsächlich erreichen kann. Er bittet die Bundesregierung sicherzustellen, dass die richtige Balance zwischen verständlichen und übersichtlichen Informationen für Anlegerinnen und Anleger und vertretbarem Aufwand für die Institute hergestellt wird.

U
(bei An-
nahme
entfallen
Ziffer 10
und
Ziffer 11)

9. Der Bundesrat begrüßt, dass mit dem Richtlinienvorschlag die Interessen von Kleinanlegern in der EU stärker in den Fokus gerückt werden. Das partielle Provisionsverbot für beratungsfreie Verkäufe von Anlageprodukten und reine Ausführungsgeschäfte ist ein erster Schritt hin zu fairen und bedarfsgerechten Finanzdienstleistungen für Kleinanleger. Gleichwohl ist der Bundesrat der Auffassung, dass eine Stärkung des Vertrauens von Verbraucherinnen und Verbrauchern in den europäischen Kapitalmarkt als primäres Ziel der EU-Kleinanlegerstrategie langfristig nur mit einem umfassenden Provisionsverbot erreicht werden kann.

Im Vergleich zu anderen Industrienationen legen Privatpersonen in der EU deutlich weniger Geld am Kapitalmarkt an. Das liegt nicht zuletzt an der unzureichenden Regulierung von Provisionen. Diese stehen seit langem im Verdacht, bei Beratern und Vermittlern falsche Anreize zu setzen, die Preise für Anlageprodukte in die Höhe zu treiben und damit das Vertrauen der Anleger in die gesamte Branche zu stören. Da gerade Berater das Vertrauen der Anleger für sich in Anspruch nehmen, muss die von ihnen erbrachte Dienstleistung in besonderem Maße vor Einflüssen geschützt werden, die mit den Interessen der Anleger in Konflikt stehen können. Dass sich ein umfassendes Anreizverbot positiv auswirkt, zeigt nicht zuletzt das Beispiel der Niederlande und Großbritanniens, wo die Kosten für Finanzanlageprodukte nach der Einführung eines Festhonorars deutlich gesunken sind während sich die Beratungs- und Produktqualität insgesamt verbessert hat.

- Wi 10. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, sich gegen das Provisionsverbot einzusetzen. Das (partielle) Provisionsverbot, wie es in Artikel 1 Nummer 13 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 24a Richtlinie 2014/65/EU vorgesehen ist,

greift unverhältnismäßig stark in die Vertragsautonomie ein. Zum Schutz der anlegenden Person ist erforderlich, aber auch ausreichend, dass sie über alle Kosten, Nebenkosten und Zahlungen Dritter informiert wird. Dies wird durch Artikel 1 Nummer 13 des Richtlinienenvorschlags zu Artikel 24b Richtlinie 2014/65/EU erreicht. Im Übrigen wird ein Provisionsverbot nicht nur aus rechtlichen, sondern auch aus tatsächlichen Gründen als fragwürdig angesehen. Denn die Vertriebskosten wird immer die anlegende Person tragen; sei es durch höhere „Gebühren“, Kosten für besondere Nebendienstleistungen oder durch andere für sie kostenpflichtige Gestaltungen. In keinem Fall dürften die Finanzprodukte für die anlegenden Personen kostengünstiger werden.

Wichtig ist ein transparentes und nebeneinander bestehendes System von Finanzanlagenvermittlern und unabhängigen Honorar-Finanzanlagenberatern, wie es derzeit mit §§ 34f, 34h GewO besteht. Hierdurch kann die anlegende Person die für sie geeignetste Variante wählen.

Wi
(entfällt
bei An-
nahme
von
Ziffer 9)

11. Aus Sicht des Bundesrates sollte in der EU-Kleinanlegerstrategie das wettbewerbliche Nebeneinander von provisionsbasierter und honorarbasierter Finanzberatung erhalten bleiben, um Anlegern unabhängig von deren finanziellen Verhältnissen den Zugang zu qualitativ hochwertiger Beratung weiterhin zu ermöglichen. Er sieht in dem Richtlinienenvorschlag die Interessen der Retailkunden nicht in ausreichendem Maße berücksichtigt.

Wi

12. Der Bundesrat hält das Verbot von Zuwendungen im beratungsfreien Geschäft für nicht erforderlich, da Interessenskonflikte im Rahmen der Entscheidungsfreiheit der Kunden hierbei grundsätzlich ausgeschlossen sind. Ein Verbot würde mittelbar zu einer erheblichen Verringerung der angebotenen Finanzinstrumente sowie einer deutlichen Verteuerung der im Zusammenhang stehenden Dienstleistungen führen und damit die Wahlfreiheit der Kunden massiv einschränken.

Wi

13. Der Bundesrat spricht sich dafür aus, die geltenden Regelungen für Zuwendungen im Zusammenhang mit der Portfolioverwaltung wie auch die Möglichkeit der Gewährung von Entgelten in der Vermögensverwaltung beizubehalten.

- Wi 14. Der Bundesrat sieht die vorgesehene Überprüfung der Provisionsregelungen bereits drei Jahre nach Inkrafttreten der Regelungen als verfrüht an. Für eine fundierte Evaluation wird ein längerer Beobachtungszeitraum benötigt.
- Fz 15. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung sicherzustellen, dass die Überprüfungsklauseln für die Regulierung von Provisionen so gefasst werden, dass sie eine umfassende, sorgfältige und ergebnisoffene Evaluierung nach einem angemessenen Zeitraum sicherstellen, so dass sich daraus belastbare Ergebnisse ableiten lassen.
- Wi 16. Der Bundesrat weist darauf hin, dass die Einführung des „Value for Money-Tests“ und die Vorschläge für die Einführung „Kosten-Benchmarks“ eine Form der Preisregulierung mit der Folge von möglichen Wettbewerbsverzerrungen sind. Darin wird ein nicht erforderlicher Eingriff in die marktwirtschaftliche Ordnung gesehen.
- Fz 17. Das komplexe Regelwerk rund um die Finanzmarktrichtlinie MiFID II mit seinen umfangreichen Pflichten hat dazu geführt, dass die Beratung mit enormen bürokratischen Belastungen verbunden und zeitaufwändiger geworden ist. Dies hatte wiederum zur Folge, dass die Beratungskosten gestiegen sind und die Institute abwägen, ob das Angebot bestimmter Finanzprodukte an bestimmte Anlegergruppen überhaupt noch rentabel ist. Ein verringertes Produktangebot und der Ausschluss einiger Anlegergruppen war mit MiFID II aber gerade nicht be-zweckt und sollte auch nicht das Ergebnis der neuen Regelungen sein.
- Wi 18. Der Bundesrat hält eine Reduzierung der Informationspflichten für erforderlich. Denn der Richtlinienvorschlag hat für Finanzberater und Aufsichtsbehörden ein hohes Maß an Mehraufwand und Bürokratie zur Folge, ohne dass damit ein spürbarer Mehrwert für die Akteure und Kleinanleger einhergeht. Die Fülle der Informationen kann bereits heute von den Anlegern kaum mehr kognitiv erfasst und verarbeitet werden. Die Zielsetzung, den Interessen der Anleger zu entsprechen, wird dadurch konterkariert, auch weil die entstehenden Mehrkosten letztlich auf den Endkunden umgelegt werden. Der Bundesrat bittet insofern nachdrücklich um eine Überprüfung der vorgeschlagenen zusätzlichen Kosten-informationen, der Meldepflichten und der vorgeschlagenen Standardisierung.

Eine Verlagerung der Entscheidungsbefugnisse auf Level 2-Ebene erscheint auch insoweit nicht angebracht.

- Wi 19. Der Bundesrat sieht bei der geplanten Erweiterung der Angemessenheitsprüfung auf Verlusttragfähigkeit und Risikobereitschaft die erforderliche Trennschärfe zwischen der Anlageberatung und dem beratungsfreien Geschäft als nicht mehr gegeben an.
- Wi 20. Der Bundesrat hält den für Anlageberatungen vorgeschlagenen „Best-Interest-Test“ aufgrund der zu starken Fokussierung auf Kostenfaktoren von Finanzinstrumenten für zu einseitig.
- Fz 21. Die Neuregelung der Überprüfung, ob „im bestmöglichen Kundeninteresse“ gehandelt wird, könnte zu einem hohen Maß an Rechtsunsicherheit führen. So ist zum Beispiel unklar, was eine „angemessene Palette an Finanzinstrumenten“ ist. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung daher, sich für einen rechtssicheren und sich in das übrige Regulierungssystem (insbesondere Äquivalenzprüfung nach der delegierten Verordnung (EU) 2017/565) einfügenden „Best-Interest-Test“ einzusetzen.
- Fz 22. Der Bundesrat begrüßt ferner den Vorschlag der Kommission, dass beim Marketing von Finanzprodukten über soziale Medien der Anbieter benannt werden muss, damit die Verantwortlichkeit entsprechend erkennbar ist.
- Wi 23. Der Bundesrat begrüßt, dass eine effektive Aufsicht über die Gewerbetreibenden angestrebt wird. Jedoch führen die beabsichtigten Maßnahmen zu erheblich mehr Bürokratie und sind in mehrfacher Hinsicht verfassungsrechtlich bedenklich, wie die nachfolgenden Beispiele zeigen.

So führt die Unterrichtungspflicht an die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) nach Artikel 1 Nummer 5 und 6 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 7 Absatz 3, Artikel 8 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU und Artikel 2 Nummer 2 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 3 Absatz 5 Unterabsatz 2 der Richtlinie (EU) 2016/97 über nicht erteilte Zulassungen zu zusätzlichem Aufwand bei den Aufsichtsbehörden, ohne dass hieraus ein verbesserter Verbraucherschutz folgt. Denn mangels Zulassung darf der Gewerbetreibende nicht tätig werden, was durch einen Blick in das bereits be-

stehende Positivregister (Vermittlerregister nach § 11a GewO) für jede anlegende Person erkennbar ist.

Zudem soll die Meldung bereits erfolgen, bevor die Nichtzulassung bestandskräftig geworden ist. Hierdurch wird in die Rechte des Gewerbetreibenden eingegriffen, weil es ja noch zu einer Zulassung im Widerspruchs- oder Verwaltungsgerichtsverfahren kommen kann. Es gibt auch keinen sachlichen Grund für diese frühe Meldung, weil der Gewerbetreibende erst nach der Erteilung der entsprechenden Erlaubnis und der Eintragung in das Positivregister tätig werden darf und kann.

Dies gilt entsprechend für die Mitteilungspflicht der Aufsichtsbehörde an die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge (EIOPA) gemäß Artikel 2 Nummer 3 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 5 Absatz 1 der Richtlinie (EU) 2016/97 über die Annahme eines Pflichtverstoßes eines Gewerbetreibenden. Die bisherige Kann-Vorschrift wird zu einer Muss-Vorschrift und belastet hierdurch die Aufsicht mit zusätzlicher Bürokratie. Auch wird die Anforderung an die Mitteilung dadurch erheblich gesenkt, dass statt eines festgestellten Verstoßes des Gewerbetreibenden nunmehr die Annahme eines Verstoßes ausreicht. Damit wird gegen die Unschuldsvermutung verstoßen.

Der Aufbau eines Negativregisters auf EU-Ebene nach Artikel 1 Nummer 5 und 6 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 7 Absatz 3a, Artikel 8 Absatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU und Artikel 2 Nummer 2 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 3 Absatz 5a der Richtlinie (EU) 2016/97 ist nicht notwendig und verstößt gegen den Grundsatz der Datensparsamkeit. Denn auf nationaler Ebene enthält für relevante Negativfälle wie Erlaubniswiderruf das Gewerbezentralregister entsprechende Informationen. Für Deutschland kommt zudem die Besonderheit zum Tragen, dass manche Gewerbetreibende zwar eine Erlaubnis nach §§ 34d, 34f, 34h GewO haben, aber die erlaubte Tätigkeit (vorübergehend) nicht ausüben und sich deshalb nicht in das Vermittlerregister eintragen oder (zeitweise) austragen lassen (sogenannte Schubladen-Erlaubnis). Nach den beabsichtigten neuen Regelungen (Streichung aus dem Register) wären auch diese – rechtmäßigen – Fallgestaltungen der EIOPA zu melden.

Auch die in Artikel 1 Nummer 11 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 21 Absatz 3 Richtlinie 2014/65/EU vorgesehene Möglichkeit des Prüfungsersuchens der ESMA geht über das zur allgemeinen Steuerung des Vollzugs hinaus und

greift in den den Ländern zustehenden Verwaltungsvollzug nach Artikel 83 folgende GG ein. Denn hierdurch wird unmittelbar auf die Vollzugskapazität der Aufsichtsbehörden Einfluss genommen.

Problematisch sind die in Artikel 2 Nummer 6 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 12 Absatz 3 Unterabsätze 2 bis 4 der Richtlinie (EU) 2016/97 vorgesehenen Konkretisierungen der Befugnisse der Verwaltungsbehörden, weil hierdurch in der Praxis zum Teil nur schwer umsetzbare Erwartungen geweckt werden und manche Maßnahmen eher für polizeiliche Ermittlungsbehörden passen (zum Beispiel Beschlagnahme von Vermögenswerten) oder in Deutschland wettbewerbsrechtlich und damit zivilrechtlich geregelt sind (zum Beispiel Aussetzung und Verbot von Marketing-Mitteilungen oder -Methoden). Es sollte bei der derzeitigen Regelung bleiben, die dem Verwaltungsvollzug alle Möglichkeiten bietet, aber eine Bindung vermeidet.

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, diese Bedenken in den EU-Verhandlungen mit Nachdruck zu vertreten.

- Wi 24. Der Bundesrat kritisiert die Ausweitung der Befugnisse der EIOPA und deren Einbindung bei rein nationalen Sachverhalten. Dies betrifft insbesondere Meldepflichten bei abgelehnten oder aufgehobenen Gewerbezulassungen sowie die Befugnis zur umfassenden Datenerhebung aufgrund einer unverhältnismäßigen Generalklausel.

- Wi 25. Der Bundesrat fordert, dass die die Wirtschaft und die Verwaltung belastende unnötige Bürokratie unterbleibt.

Hierzu zählt die Meldepflicht nach Artikel 2 Nummer 4 des Richtlinienvorschlags zu Artikel 9a der Richtlinie (EU) 2016/97, wenn Leistungen an jährlich mehr als 50 Kundinnen und Kunden erbracht werden. Hier werden zunächst die Gewerbetreibenden mit einer Meldepflicht an die Verwaltungsbehörden belastet und anschließend die Verwaltungsbehörden mit einer Meldepflicht an die EIOPA. Abgesehen davon, dass unklar ist, ob „jährlich“ im Kalenderjahr oder in zwölf Monaten bedeutet, widerspricht die Meldepflicht dem auf nationaler und europäischer Ebene verfolgten Ziel, unnötige Bürokratie und Informationspflichten für die Wirtschaft zu reduzieren. Denn Zweck dieser Meldepflichten ist nach Artikel 9a Absatz 5 Richtlinie (EU) 2016/97 nur der Aufbau einer Datenbank zur Erstellung von Statistiken und Trendanalysen. Die Erhebung von Statistiken darf aber nicht Selbstzweck sein.

In diesem Sinne sollte auch geprüft werden, ob nicht die in Artikel 16 Absatz 7 Richtlinie 2014/65/EU enthaltene Pflicht zur Aufzeichnung und Aufbewahrung von Telefongesprächen gestrichen werden kann. Denn Aufwand für den Gewerbetreibenden und Nutzen für die anlegende Person stehen hier in keinem Verhältnis. Dem Anlegerschutz wird durch die umfangreichen Dokumentations- und Beratungspflichten ausreichend Rechnung getragen.

Allgemein ist zu überprüfen, ob die im vorliegenden Richtlinienvorschlag enthaltenen verschiedenen umfangreichen Informations- und Dokumentationspflichten im Hinblick auf Verbraucherschutz und zur Vermeidung unnötiger Bürokratie erforderlich oder möglicherweise sogar nachteilig sind. Denn ein „zu viel“ an Information zum Beispiel in einer umfangreichen analogen oder digitalen Broschüre kann dazu führen, dass diese Informationen überhaupt nicht mehr gelesen werden.

Wi
(bei An-
nahme
entfällt
Ziffer 27)

26. Der Bundesrat erachtet den vorgesehenen Umsetzungszeitraum von zwölf Monaten als zu restriktiv und mit Blick auf die für die Finanzwirtschaft damit verbundenen massiven Aufwendungen als unangemessen belastend. Der Bundesrat fordert im Hinblick auf die erforderliche Rechtssicherheit, die Umsetzungsfristen erst nach der finalen Veröffentlichung der Level 2-Vorgaben im EU-Amtsblatt beginnen zu lassen.

Fz

27. Außerdem bittet der Bundesrat die Bundesregierung, bei den weiteren Verhandlungen zum vorliegenden Richtlinienvorschlag darauf hinzuwirken, dass die Umsetzungsfrist ausreichend bemessen wird. Denn der von der Kommission vorgeschlagene Umsetzungszeitraum für die Richtlinienvorgaben ist äußerst knapp bemessen.

Wi

28. Der Bundesrat regt an, die im Richtlinienvorschlag vorgesehenen Änderungen der Richtlinie 2009/138/EG zum Anlass zu nehmen, die Problematik des von der Rechtsprechung geschaffenen sogenannten „ewigen“ Widerrufsrechts bei fehlerhafter Belehrung über ein bestehendes Widerrufsrecht (beziehungsweise Widerspruchrecht) auch im Versicherungssektor im Sinne des Rechtsfriedens zu lösen. Zur Wahrung der Kohärenz und Einheitlichkeit des Unionsrechts bietet sich dabei eine Orientierung an den neu geschaffenen beziehungsweise noch im Entscheidungsprozess befindlichen Regelungen in der Richtlinie über Verbraucherkredite (Richtlinie 2002/65/EG) und der Richtlinie in Bezug auf im

Fernabsatz geschlossene Finanzdienstleistungsverträge (Richtlinie 2011/83/EU) an, die eine zeitliche Begrenzung des Widerrufsrechts auf ein Jahr und vierzehn Tage nach Vertragsschluss vorsehen oder alternativ eine Klarstellung, dass die Mitgliedstaaten eine entsprechende Regelung treffen dürfen. Zur Vermeidung von Belehrungsfehlern und zur Schaffung von Rechtssicherheit für Unternehmer und Verbraucher spricht sich der Bundesrat zudem für die Schaffung einheitlicher Muster-Widerrufsbelehrungen auf europäischer Ebene nach dem Vorbild von Anhang 1 zur Verbraucherrechterichtlinie (Richtlinie 2011/83/EU) sowie für eine Regelung aus, nach der bei zutreffender Verwendung der Muster die Belehrung als zutreffend erteilt gilt.

B

29. Der federführende Ausschuss für Fragen der Europäischen Union

empfiehlt dem Bundesrat, von der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG Kenntnis zu nehmen.