

# Positionspapier

der Deutschen Kreditwirtschaft zum Vorschlag  
der Europäischen Kommission vom 24. Mai 2023  
für eine Kleinanlegerstrategie – Änderung der  
MiFID

*Lobbyregister-Nr. R001459*  
*EU-Transparenzregister-Nr. 52646912360-95*

**Kontakt:**

Dr. Stefan Saager

Telefon: +49 30 2021-2313

Telefax: +49 30 2021-192300

E-Mail: [s.saager@bvr.de](mailto:s.saager@bvr.de)

Christoph Echternach

Telefon: +49 30 2021-2316

Telefax: +49 30 2021-192300

E-Mail: [c.echternach@bvr.de](mailto:c.echternach@bvr.de)

Berlin, 25. August 2023

**Federführer:**

Bundesverband der Deutschen Volksbanken  
und Raiffeisenbanken e. V.

Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Telefon: +49 30 2021-0

Telefax: +49 30 2021-1900

[www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de](http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de)

## 1. Grundsätzliche Bewertung

Die Deutsche Kreditwirtschaft (nachfolgend: DK) unterstützt die Intention der Europäischen Kommission, mit der aus der Kapitalmarktunion entwickelten Kleinanlegerstrategie das Wertpapiergeschäft verbraucherfreundlicher zu gestalten und damit Investitionen von Kleinanlegern an den EU-Kapitalmärkten zu fördern.

Die Europäische Kommission hat allerdings einen Vorschlag vorgelegt, mit dem diese Ziele ganz überwiegend nicht erreicht werden können bzw. der diesen Zielen sogar zuwiderläuft. Zwar hat sich die Europäische Kommission in ihrem Vorschlag richtigerweise gegen ein vollständiges Provisionsverbot ausgesprochen, jedoch:

- Die Kleinanlegerstrategie führt zu **mehr und zu komplexerer Regulierung** und **erschwert das Wertpapiergeschäft** gerade für die Kunden, die an die Kapitalmärkte herangeführt werden sollen.
- Die Kleinanlegerstrategie führt zu **höheren Kosten**, die im Ergebnis die Kunden tragen müssen.
- Die Kleinanlegerstrategie enthält Elemente, die einer **Preisregulierung** nahekommen.
- Die Kleinanlegerstrategie führt zu einer **Einschränkung des Produktangebotes** in der Beratung und **einer Beeinflussung des Marktes**.
- Die Kleinanlegerstrategie bleibt bei vielen Regelungen vage und **verschiebt damit wesentliche politische Entscheidungen** auf nachgelagerte Rechtsakte der Europäischen Kommission (Stufe 2) oder auf die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA (Stufe 3).

## 2. Zuwendungsverbot im beratungsfreien Geschäft und bei Gewährung von Zahlungen in der Vermögensverwaltung

- Die Europäischen Kommission schlägt für das beratungsfreie Geschäft ein Zuwendungsverbot vor. Diesen Vorschlag hält die DK für **nicht sachgerecht und unverhältnismäßig**.
- Aus dem Vorschlag der Europäischen Kommission ist schon **nicht ersichtlich, mit welchem Ziel ein Zuwendungsverbot im beratungsfreien Geschäft** eingeführt werden soll. Interessenkonflikte können jedenfalls nicht der Grund sein, da der Kunde selbst entscheidet, welches Produkt er erwirbt.
- Kunden müssten zukünftig höhere Kosten im beratungsfreien Geschäft tragen und würden eine deutlich eingeschränkte Angebotspalette vorfinden: Institute stellen den sog. **Selbstentscheidern ein großes Angebot an Informationen und anderer Unterstützung** bereit, welche diesen bei der Auswahl des geeigneten Finanzinstruments helfen sollen. Diese Angebote könnten **im Falle eines Zuwendungsverbots nicht mehr durch Zuwendungen finanziert** werden und müssten entweder entgeltlich angeboten oder eingestellt werden.
- Zudem darf nicht vergessen werden, dass das **beratungsfreie Geschäft** bereits heute **stark reguliert** und mit umfangreichen Pflichten der Wertpapierfirmen verbunden ist, die **Kosten und Aufwand nach sich ziehen**. Mit Ausnahme der Geeignetheitsprüfung und -erklärung müssen die Wertpapierfirmen nahezu die gleichen anlegerschützenden Pflichten erfüllen wie bei der Anlageberatung.
- Ferner sollte auch die Gewährung von Zahlungen in der Vermögensverwaltung weiterhin zulässig sein. Ein Verbot ist nicht sachgerecht und würde insbesondere **Kooperationsmodelle unmöglich** machen, in denen Vermögensverwalter mit anderen Wertpapierfirmen zusammenarbeiten, die die unmittelbare Kundenbetreuung wahrnehmen und hierfür eine Vergütung vom Vermögensverwalter erhalten.

### 3. Anlageberatung

- In der Anlageberatung soll künftig ein **Best-interest-Test** gelten (Art. 24 Abs. 1a MiFID-E). Dieser beinhaltet drei Anforderungen, die wir sehr kritisch bewerten:
  - So wird **nicht deutlich, was der Maßstab für die Bewertung** sein soll, ob eine „angemessene Palette an Finanzinstrumenten“ gegeben ist.
  - Bei der Bewertung der Kosteneffizienz bleibt das **Verhältnis zur derzeit schon obligatorischen Äquivalenzprüfung** (Art. 54 Abs. 9 DelVO (EU) 2017/565) **unklar**. Eine Anforderung darüber hinaus ist nicht erforderlich. Auch der **Kreis der Produkte, die miteinander verglichen werden sollen, bleibt unklar**. Es steht zu befürchten, dass durch den Kostenvergleich „Äpfel mit Birnen“ verglichen werden müssen.
  - Sofern der **Fokus ausschließlich auf den Kosten liegt und Qualitätsmerkmale unberücksichtigt** blieben, wäre dies weder im Interesse der Kunden noch im Interesse der Wertpapierfirmen. Die reine Fokussierung auf bestimmte Kostenelemente negiert, dass Produktmerkmale sich in bestimmten Marktphasen als besonders nützlich erweisen können, aber auch mit Kosten verbunden sind.

Im Ergebnis sehen wir einen **massiven Eingriff in die Geschäftsmodelle der Wertpapierfirmen**. Betroffen werden vor allem kleinere und mittelgroße Wertpapierfirmen und solche sein, die sich spezialisiert haben. Es besteht die konkrete Gefahr, dass diese ihr Beratungsangebot aufgrund der weiter stark steigenden Fixkosten nicht mehr aufrechterhalten können, insbesondere gegenüber Kleinanlegern. Damit wird das **Ziel der RIS konterkariert, den Zugang von Kleinanlegern zu den Kapitalmärkten zu fördern**. Die DK hält die neuen Vorgaben für kontraproduktiv. Sie sollten daher nicht eingeführt werden.

- Der Vorschlag der Europäischen Kommission sieht zudem eine **einseitige Förderung der Honorar-Beratung** vor, indem für diese Art der Beratung geringere Anforderungen gestellt werden. Dies stellt einen ungerechtfertigten Eingriff in den Markt dar.
- Die neuen **Anforderungen** an die erforderliche **Sachkunde von Anlageberatern** sind **nicht sachgerecht**. Die **Pflicht zur Fortbildung** muss sich weiterhin nach der **Erforderlichkeit im Einzelnen** richten und **hausinterne Schulungen müssen** auch im Interesse niedriger Kosten **möglich bleiben**.

### 4. Angemessenheitsprüfung

- Der Entwurf sieht zudem **deutlich erweiterte Prüfpflichten im beratungsfreien Geschäft** vor.
- So sollen die Institute bei Durchführung der Angemessenheitsprüfung im beratungsfreien Geschäft zukünftig neben den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden auch die **Verlusttragfähigkeit und die Risikobereitschaft** prüfen. Dies lehnt die DK ab. **Ein Bedürfnis in der Praxis für die vorgeschlagenen neuen Anforderungen ist nicht erkennbar**.
- Das beratungsfreie Wertpapiergeschäft würde grundlegend komplizierter und zeitaufwendiger, was **massiv zulasten der Selbstentscheider** gehen würde, die bereits heute über den durch regulatorische Vorgaben bedingten unnötigen Aufwand klagen.
- Der Vorschlag würde die sinnvolle Differenzierung zwischen Anlageberatung und Selbstentscheidergeschäft verwischen und liefe auf eine **Bevormundung der Kunden** hinaus, die selbstständig ordern möchten.

## 5. Value for Money (Art. 16-a MiFID-E)

- Im Rahmen der gesetzlichen Anforderungen an die Product Governance sollen künftig neue Prozesse zum Thema „**value for money**“ implementiert werden, die einen **enormen Umsetzungsaufwand** hervorrufen können.
- Die Vorschläge bergen die **Gefahr des Einstiegs in eine Preisregulierung**. Dies kann dazu führen, dass sich innerhalb der von ESMA zu definierenden Benchmarks ein Wettbewerb um die kostengünstigsten Produkte entwickelt, bei dem für die Kunden wichtige Qualitätsmerkmale, die für die betreffende Benchmark irrelevant sind, außen vor bleiben („**Race to the bottom**“).
- Der Vorschlag einer Preisregulierung sowie der einseitige Fokus auf die Kosten wurden auch in einer am 27. Juni dieses Jahres veröffentlichten Studie (Filippo Annunziata: „Retail Investment Strategy How to boost retail investors’ participation in financial markets“, S. 21), die vom ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments beauftragt wurde, sehr kritisch gesehen. Diese Kritik stützt die Bedenken sowie die ablehnende Haltung der Deutschen Kreditwirtschaft.
- Die DK sieht die Gefahr, dass die Ausgestaltung dieser Vergleichsmaßstäbe zu **Eingriffen in den Wettbewerb** führen wird, indem bestimmte Geschäftsmodelle in den Vergleichsmaßstäben nicht hinreichend abgebildet werden. Auch hier steht zu befürchten, dass in den Benchmarks „Äpfel mit Birnen“ verglichen werden.
- Darüber hinaus erscheinen die **Vorschläge nicht praxisnah** mit Blick auf die Vielzahl von betroffenen Produkten. Der Gefahr der unzureichenden Vergleichsmaßstäbe scheint sich auch die Europäische Kommission bewusst zu sein, da sie in Erwägungsgrund 17 ihres Entwurfs selbst auf die Möglichkeit anfänglicher Qualitätsmängel hinweist („...and refine their quality“).
- Aus diesem Grunde lehnt die DK den Vorschlag der Europäischen Kommission ab.

## 6. Kundeninformationen

- Im Zusammenhang mit Kundeninformationen, einschließlich Kosteninformationen und Marketingmitteilungen, werden **zahlreiche neue Verpflichtungen**, zusätzliche Informationen und noch **mehr Bürokratie** für die Wertpapierfirmen und ihre Kunden vorgeschlagen. Da ein höherer Aufwand auch **die Wertpapierdienstleistung verteuert**, sollten **Aufwand und Kundennutzen in angemessenem Verhältnis** stehen. Das **sieht die DK beim vorliegenden Entwurf nicht**.
- Zudem würden die vorgeschlagenen Regelungen den von Kunden heute schon beklagten „**Information Overload**“ **zusätzlich verstärken**.

## 7. Umsetzungsfrist und Überprüfungsklausel für Zuwendungen

- Die vorgeschlagene **Umsetzungsfrist ist für die Wertpapierfirmen zu kurz**. Sie muss verlängert werden und sollte erst beginnen, wenn die Maßnahmen auf Stufe 2 des europäischen Gesetzgebungsverfahrens veröffentlicht sind, denn erst dann können die Institute tatsächlich mit der konkreten Umsetzung beginnen.
- Der Vorschlag der Europäischen Kommission sieht vor, dass sie die Wirkung von Provisionszahlungen auf Kleinanleger innerhalb von drei Jahren überprüft. Eine **derart kurzfristige Überprüfungspflicht lehnt die DK ab**, zumal die Europäische Kommission hinsichtlich des Ergebnisses der Überprüfung schon festgelegt zu sein scheint. Es droht die Gefahr, dass die umfangreichen Neuerungen nur eine Zwischenlösung sind.