

Provisionsverbote in Finanzdienstleistungsmärkten

Überblick über Evidenz und Argumente für die aktuelle Debatte in der EU

Philipp Eckhardt und Dr. Anastasia Kotovskaia, LL.M.



© shutterstock/Crizzly Studio

Ende 2022 hat die EU-Kommissarin McGuinness mit ihren Erwägungen, möglicherweise Provisionsverbote in der EU implementieren zu wollen, für kontroverse Debatten gesorgt. Doch wie sieht die derzeitige Rechtslage in der EU eigentlich aus? Welche Erfahrungen haben Großbritannien und die Niederlande mit Provisionsverboten gemacht? Welche ordnungspolitischen und juristischen Argumente dürfen in der Debatte nicht fehlen? Und welche regulatorischen Ansätze sollte die EU-Kommission verfolgen? Mit all diesen Fragen beschäftigt sich die vorliegende cepStudie.

- ▶ Mit der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) wurden bereits Vorschriften zur Stärkung des Verbraucherschutzes im Finanz- und Versicherungsvertrieb etabliert. Eine Befriedung rund um die Frage, ob es eines Provisionsverbots bedarf, ist damit jedoch nicht eingetreten.
- ▶ Als Folge der Provisionsverbote in Großbritannien und den Niederlanden scheint der Zugang zu Beratungsleistungen für zahlreiche, insbesondere finanzschwache Verbraucher, erschwert. Zudem zeigt sich etwa eine Verlagerung hin zu beratungsfreien Anlagetätigkeiten und ein Rückgang der Zahl der Vermittler.
- ▶ Provisionsverbote sind aus ordnungspolitischer und juristischer Perspektive keine zielführende Handlungsoption für die EU. Statt eines klaren Bruchs mit etablierten Geschäftsmodellen, sollte die EU den Wettbewerb der Vergütungsmodelle weiterhin zulassen. Das simple Verbot eines Vertriebsweges ist keine Lösung für einen informationsineffizienten Markt.
- ▶ Nur im Wettbewerb mit Provisionsmodellen funktionieren Honorarberatungsmodelle (und andersherum). Denn mit dem Verbot des einen Modells geht die Ineffizienz des anderen Modells einher.

Diese Studie wurde mit den Mitteln einer freien Zuwendung der MLP SE erstellt.

Inhaltsverzeichnis

1	Einführung	4
2	Bestehende Rechtslage auf EU-Ebene	5
2.1	Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD)	5
2.2	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)	7
2.3	Zwischenfazit	8
3	Rechtslage in Großbritannien und den Niederlanden sowie einzelnen EU-Mitgliedstaaten	8
3.1	Der Weg zum Provisionsverbot und Rechtslage in Großbritannien	8
3.2	Der Weg zum Provisionsverbot und Rechtslage in den Niederlanden	9
4	Erfahrungen mit Provisionsverboten in Großbritannien und den Niederlanden	11
4.1	Großbritannien	11
4.2	Niederlande	13
5	Ordnungspolitische und juristische Einordnung	14
6	Erste Schlussfolgerungen	17

1 Einführung

Kurz vor Weihnachten 2022 machte die für Finanzdienstleistungen, Finanzstabilität und die Kapitalmarktunion zuständige EU-Kommissarin Mairead McGuinness der Finanzindustrie einen viel beachteten Vorstoß. Nachdem die Debatte um die provisionsbasierte Anlageberatung eine Zeit lang in den Hintergrund gerückt war, drängte die Irin das kontrovers diskutierte Thema erneut in den Vordergrund. Zwei Briefe^{1,2} und eine Anhörung im Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) Ende Januar 2023³ reichten hierfür aus und lösten ein breites Echo bei Verbänden, Verbraucherschützern und der Politik aus.⁴ In diesen Briefen bzw. bei der Anhörung kündigte sie an, im Rahmen der Vorlage der „Anlagestrategie für Kleinanleger“ (Retail Investment Strategy)⁵ im Frühjahr 2023 auch die – in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)⁶ und der Richtlinie über den Versicherungsvertrieb (IDD)⁷ verankerten – Provisionsvorschriften anpassen zu wollen.

Aus den Statements wird ihre skeptische Haltung gegenüber provisionsbasierten Vergütungssystemen deutlich. Die Kommissarin

- betont die Bedeutung einer unverzerrten Beratung (bias-free advice), die auf die Bedürfnisse der Kleinanleger zugeschnitten ist,
- bezweifelt, ob provisionsbasierte Vergütungsmodelle wirklich im Interesse der Kleinanleger sind,
- sieht einen Rückgang der Produktkosten in Großbritannien und den Niederlanden, wo es bereits Provisionsverbote gibt,
- erkennt in den Niederlanden eine Verlagerung zu günstigeren und vielfältigeren Produkten, ein höheres Vertrauen in die Finanzberatung sowie einen leichten Anstieg der Investitionstätigkeit von Kleinanlegern,
- hebt hervor, dass Verbraucher die potenziellen Auswirkungen einer anreizbasierten Vergütung auf die Beratung oft nicht verstehen, wobei zusätzliche Informationspflichten dabei ggf. nicht ausreichen würden, und
- sieht, dass Kleinanleger oft an teure Produkte geraten und nicht etwa an günstigere börsengehandelte Fonds (ETFs),
- behauptet, dass Kleinanleger durchschnittlich 35%^{8,9} mehr für provisionsbasiert vertriebene Produkte zahlen müssen als für solche, die dem Kleinanleger ohne Provision vermittelt werden.

¹ Brief adressiert an Markus Ferber, Abgeordneter der Europäischen Volkspartei (EVP) im Europäischen Parlament, 20. Dezember 2022.

² Brief adressiert an Guillaume Prache, Geschäftsführer bei Better Finance, 19. Dezember 2022, abrufbar [hier](#).

³ EU-Kommission (2023), Eröffnungsbemerkungen von Kommissarin McGuinness zum strukturierten Dialog mit dem ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments, 24 Januar 2023, abrufbar [hier](#).

⁴ Es meldeten sich u.a. [europäische Branchenvertreter](#) sowie Verbraucherschützer zu Wort. Und auch aus der Politik gab es laut [Medienberichten](#) zügig erste Reaktionen, wobei sich SPD und Grüne eher positiv gegenüber einem allgemeinen Provisionsverbot zeigten, während die FDP eine skeptischere Haltung einnahm.

⁵ Die „Anlagestrategie für Kleinanleger“ ist ein, von der Kommission geplantes Maßnahmenpaket, mit dem Ziel Kleinanleger stärker an den Kapitalmärkten der EU zu beteiligen. Zudem sollen deren Marktergebnisse verbessert und das Kleinanlegervertrauen gestärkt werden.

⁶ 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.

⁷ Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb.

⁸ Die Prozentzahl entstammt einer von der EU-Kommission in Auftrag gegebenen Studie [EU-Kommission (2022a), Uličná, D., Vincze, M., Mosoreanu, M., et al., Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study: final report, S. 24 und 25].

⁹ Die Studienautoren revidierten diese Aussage mittlerweile. Sie räumten ein, dass die Kosten von Produkten mit Anreizen in ihrer Stichprobe nicht 35% über Produkten ohne Anreizen liegen, sondern nur 24-26% (Revision am 8. Februar 2023, s. [hier](#)). Jedoch ist auch nach der Revision u.a. unklar, ob in der Stichprobe der Produkte ohne Anreize auch komplett beratungsfreies Geschäft eingeflossen ist. Dass die Produktkosten beim provisionsbasierten Vertrieb höher sind als bei einem Geschäft, das gänzlich ohne Beratung auskommt, ist jedenfalls keine Überraschung.

Einschränkend betont sie nur, dass sie wisse, dass

- das Verhalten der Kleinanleger in der EU und deren Finanzkenntnisse unterschiedlich seien; die Voraussetzungen seien daher nicht ganz die gleichen,
- der niederländische Markt nicht repräsentativ für den Rest der EU sei, und
- es Bedenken bezüglich der Verfügbarkeit von Finanzberatung gäbe und sie den Zugang zu Finanzberatung nicht gefährden wolle.

Ganz überraschend kamen die Äußerungen von Frau McGuinness jedoch nicht. Bereits zwischen Mai und August 2021 führte die EU-Kommission eine Konsultation durch, die auch das Thema Provisionen umfasste.¹⁰ Im Mai 2022 startete die Kommission zudem eine Sondierung¹¹, in der sie bereits die „schwache Zuverlässigkeit und Qualität der erbrachten Anlageberatung aufgrund der Vergütungsstruktur der Berater und der Kostenstrukturen der Produkte oder aufgrund unterschiedlicher Kompetenz von Anlageberatern“ monierte.¹² Und schließlich kündigte sie in ihrem Arbeitsprogramm 2023 für das 1. Quartal dieses Jahres ein „Maßnahmenpaket – Anlageprodukte für Kleinanleger: Verbesserung des Rahmens für Kleinanleger-Produkte“ an.¹³ Spätestens zu diesem Zeitpunkt war klar, dass für das Jahr 2023 regulatorische Anpassungen auf EU-Ebene zu erwarten sind.

In dieser cepStudie wollen wir zunächst einen Überblick über die derzeitige Rechtslage auf europäischer Ebene geben (Abschnitt 2). Anschließend werfen wir einen vertieften Blick auf Großbritannien und die Niederlande, die bereits Provisionsverbote auf nationaler Ebene implementiert haben (Abschnitt 3). In Abschnitt 4 prüfen wir, welche Erfahrungen die beiden Länder damit gemacht haben. Sodann beleuchten wir Provisionsverbote aus ordnungspolitischer und juristischer Perspektive (Abschnitt 5). In Abschnitt 6 ziehen wir erste Schlussfolgerungen und entwickeln Ideen für eine zielführendere Regulatorik.

2 Bestehende Rechtslage auf EU-Ebene

Auf EU-Ebene gelten insbesondere zwei Rechtsakte, die Vorschriften zum provisionsbasierten Vergütungsmodell enthalten. Hierbei ist zum einen die für den Finanzvertrieb relevante MiFID und zum anderen die für den Versicherungsvertrieb geschaffene Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) zu nennen. In beiden Richtlinien hat der EU-Gesetzgeber Regeln verankert, da er in bestimmten Vergütungsstrukturen, inklusive provisionsbasierten Modellen, Interessenkonflikte sieht, die den Kundeninteressen zuwiderlaufen (können). Mit verschiedenen Vorkehrungen, die in der MiFID strenger als in der IDD ausfallen, versucht er diesen Interessenkonflikten vorzubeugen bzw. ihnen zu begegnen:

2.1 Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD)

Grundsätze des Versicherungsvertriebs: Versicherungsvermittler und Versicherungen müssen „stets ehrlich, redlich und professionell“ gegenüber ihren Kunden und in deren „bestmöglichem Interesse“ handeln.¹⁴ Die Vergütung des Versicherungsvertriebers darf dabei nicht mit ihrer Pflicht kollidieren, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln. So darf er insbesondere keine Vorkehrungen treffen,

¹⁰ EU-Kommission (2021a), Öffentliche Konsultation über eine EU-Strategie für Kleinanleger, 11. Mai 2021 – 3. August 2021, abrufbar [hier](#).

¹¹ Mit Hilfe von Sondierungen holt die Kommission üblicherweise erste Einschätzungen bei Interessenträgern über Regulierungsvorhaben ein und gibt frühzeitig Hinweise, welche Regulierungsoptionen sie ins Auge fasst.

¹² EU-Kommission (2022b), Sondierung, Kleinanlegergeschäft: Neues Maßnahmenpaket für eine stärkere Kapitalmarktbeziehung der Verbraucherinnen und Verbraucher, Ref. Ares(2022)3391353, abrufbar [hier](#).

¹³ EU-Kommission (2022c), COM(2022) 548, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Arbeitsprogramm der Kommission für 2023 – Eine entschlossen und geeint vorgehende Union, Anhang I.

¹⁴ Art. 17 Abs. 1 IDD.

durch die Vergütung¹⁵ oder die Vorgabe von Verkaufszielen Vertriebsanreize zu schaffen, die darauf hinauslaufen (könnten), dass er ein Versicherungsprodukt empfiehlt, obwohl ein anderes den Bedürfnissen besser entspricht.¹⁶

Transparenzvorgaben: Versicherungsvermittler müssen den Kunden rechtzeitig vor dem Abschluss eines Versicherungsvertrags über die „Art“¹⁷ der Vergütung informieren, die sie im Zusammenhang mit dem Versicherungsvertrag erhalten. Ferner müssen sie etwa darlegen, ob die Vergütung direkt vom Kunden zu bezahlen ist, d.h. auf Basis einer Gebühr oder, ob die Vergütung in der Versicherungsprämie enthalten ist, d.h. auf Basis einer Provision.¹⁸ Für Versicherungen gilt die Pflicht zur Offenlegung der „Art“ der Vergütung, die ihre Angestellten erhalten.¹⁹

Zusatzanforderungen beim Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten: Für den Vertrieb von so genannten Versicherungsanlageprodukten²⁰ gelten zusätzliche Anforderungen:

Transparenz: Versicherungsvermittler und Versicherungen müssen (potenzielle) Kunden vor Vertragsabschluss über „sämtliche Kosten und verbundene Gebühren“ informieren. Dies schließt Informationen über die Beratungskosten und die Kosten des Versicherungsanlageprodukts mit ein sowie darüber, „wie der Kunde Zahlungen leisten kann, einschließlich etwaiger Zahlungen Dritter“.²¹

Umgang mit Interessenkonflikten: Versicherungsvermittler und Versicherungen müssen geeignete Vorkehrungen zur Vermeidung oder Regelung von Interessenkonflikten zu treffen. Reichen diese Vorkehrungen nicht aus, müssen Versicherungsvermittler und Versicherungen dem Kunden sowohl die „allgemeine Art und/oder die Quellen“ der Interessenkonflikte offenlegen.²²

Zulässigkeit von Provisionen: Versicherungsvermittler und Versicherungen müssen prüfen, ob etwaige Provisionen oder nichtmonetäre Vorteile, die sie Dritten – nicht dem Kunden – gewähren bzw. von ihnen erhalten, mit den Pflichten in Einklang stehen, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln und Interessenkonflikte zu vermeiden. Dieser Einklang kann dann gegeben sein, wenn sich die Provision bzw. der nichtmonetäre Vorteil erstens „nicht nachteilig auf die Qualität der entsprechenden Dienstleistung für den Kunden auswirkt“ und zweitens die Verpflichtung, „im besten Interesse“ sowie „ehrlich, redlich und professionell“ zu handeln, nicht beeinträchtigt ist.²³

Wahlrecht der Mitgliedstaaten: Der EU-Gesetzgeber hat sich gegen ein generelles EU-weit geltendes Verbot von provisionsbasierten Vergütungsmodellen ausgesprochen. Gleichwohl erlaubt es die IDD den Mitgliedstaaten grundsätzlich, das Anbieten oder das Annehmen von Gebühren, Provisionen oder nichtmonetären Vorteilen zu verbieten oder (zusätzlich) einzuschränken“ (Öffnungsklauseln).^{24,25} Laut EIOPA nutzen einige Mitgliedstaaten diese Wahlrechte.²⁶

¹⁵ Als „Vergütung“ gelten jegliche „Arten von Provisionen, Gebühren, Entgelten oder sonstigen Zahlungen, einschließlich wirtschaftlicher Vorteile jeglicher Art, oder finanzielle oder nichtfinanzielle Vorteile oder Anreize, die in Bezug auf Versicherungsvertriebstätigkeiten angeboten oder gewährt werden“ (Art. 2 Abs. 1 Nr. 9 IDD).

¹⁶ Art. 17 Abs. 3 IDD.

¹⁷ Dies inkludiert nicht die Pflicht zur Offenlegung des Betrags der erhaltenen Vergütung.

¹⁸ Art. 19 Abs. 1 IDD.

¹⁹ Art. 19 Abs. 1 IDD.

²⁰ Als „Versicherungsanlageprodukte“ gelten „Versicherungsprodukte, die einen Fälligkeitwert oder einen Rückkaufwert bieten, der vollständig oder teilweise direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt ist“. Dazu zählen z.B. kapitalbildende Lebensversicherungen.

²¹ Art. 29 Abs. 1 lit. c IDD.

²² Art. 28 Abs. 1 und 2 IDD.

²³ Art. 29 Abs. 2 lit. b IDD.

²⁴ Art. 22 Abs. 3 und Art. 29 Abs. 3 IDD.

²⁵ Die Vorgaben zum Umgang mit Zuwendungen werden in der delegierten Verordnung (EU) 2017/2359 weiter konkretisiert, insbesondere in Artikel 8.

²⁶ s. EIOPA (2022b), Annexes to EIOPA's final report on technical advice to the Commission on retail investor protection, EIOPA-BoS-22/021, 29 April 2022, S. 14.

2.2 Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)

Grundsätze der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen: Auch für Wertpapierfirmen gilt der Grundsatz, wonach sie „ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden“ handeln müssen.²⁷ Und auch für sie greift die Pflicht, die Leistung ihrer Mitarbeiter nicht in einer Weise zu vergüten, die im Widerspruch zur Pflicht, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, steht. So dürfen sie insbesondere keine Vorkehrungen treffen, durch die Vergütung²⁸ oder die Vorgabe von Verkaufszielen Vertriebsanreize zu schaffen, die darauf hinauslaufen (könnten), dass sie ein Finanzinstrument empfehlen, obwohl ein anderes den Bedürfnissen des Kunden besser entspricht.²⁹

Transparenzvorgaben: Wertpapierfirmen müssen ihre (potenziellen) Kunden rechtzeitig über sämtliche Kosten und verbundene Gebühren informieren. Diese Vorgabe schließt u.a. die Beratungskosten, die Kosten des vertriebenen Finanzinstruments und auch etwaige Zahlungen durch Dritte mit ein.³⁰ In jedem Fall müssen sie Transparenz walten lassen, über die Existenz, die Art und auch den Betrag der Provision oder die Art und Weise der Berechnung des Betrags.³¹

Umgang mit Interessenkonflikten: Die MiFID schreibt Wertpapierfirmen vor, geeignete Vorkehrungen zur Vermeidung oder Regelung von Interessenkonflikten zu treffen. Dies umfasst auch solche Konflikte, die etwa auf den Erhalt von Anreizen von Dritten zurückgehen. Reichen diese Vorkehrungen nicht aus, müssen Wertpapierfirmen dem Kunden sowohl die „allgemeine Art und/oder die Quellen“ der Interessenkonflikte als auch die Maßnahmen, die sie zu deren Begrenzung ergriffen haben, offenlegen.³²

Zulässigkeit von Provisionen: Zudem müssen Wertpapierfirmen prüfen, ob etwaige Provisionen oder nichtmonetäre Vorteile, die sie Dritten – nicht dem Kunden – im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gewähren bzw. von ihnen erhalten, mit den Pflichten in Einklang stehen, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln und Interessenkonflikte zu vermeiden. Dieser Einklang kann dann gegeben sein, wenn die Provision bzw. der nichtmonetäre Vorteil „die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden verbessert“ und die Verpflichtung, „im bestmöglichen Interesse“ des Kunden zu handeln, nicht beeinträchtigt ist.³³

Zusatzanforderungen bei einer unabhängigen Beratung: Wertpapierfirmen müssen, sofern sie eine Anlageberatung erbringen, darüber informieren, ob diese „unabhängig“ erbracht wird oder nicht, und, ob sie sich bei der Beratung auf eine „umfangreiche oder eine eher beschränkte Analyse“ von Finanzinstrumenten stützen.³⁴ Erbringen sie eine „unabhängige“ Beratung, müssen sie eine „ausreichende Palette“ von Finanzinstrumenten bewerten und dürfen sich insbesondere nicht auf eigene Finanzinstrumente beschränken. Zudem dürfen sie dann keine „Gebühren, Provisionen oder andere monetäre und nichtmonetäre Vorteile“ von einer dritten Partei annehmen und behalten („Provisionsverbot“), außer es handelt sich um etwa um „kleinere nichtmonetäre Vorteile, die die Servicequalität für den Kunden verbessern können“. Letztere sind dann jedoch offenzulegen.³⁵ Im Umkehrschluss sind Zuwendungen somit nur noch bei „nicht-unabhängigen“ Beratungen erlaubt.

²⁷ Art. 24 Abs. 1 MiFID.

²⁸ Während die IDD eine eindeutige Definition von „Vergütungen“ enthält, verzichtet die MiFID auf eine solche.

²⁹ Art. 24 Abs. 10 MiFID.

³⁰ Art. 24 Abs. 4 MiFID.

³¹ Art. 24 Abs. 9 MiFID.

³² Art. 23 Abs. 1 und 2 MiFID.

³³ Art. 24 Abs. 9 MiFID.

³⁴ Art. 24 Abs. 4 und 7 MiFID.

³⁵ Art. 24 Abs. 7 MiFID.

Zusatzanforderungen bei der Portfolioverwaltung: Wenn Wertpapierfirmen die Dienstleistung der Portfolioverwaltung anbieten, dürfen sie grundsätzlich keine „Gebühren, Provisionen oder andere monetäre oder nichtmonetäre Vorteile“ von einer dritten annehmen und behalten („Provisionsverbot“). Nur etwa „kleinere nichtmonetäre Vorteile“, die die Servicequalität für den Kunden verbessern können, können zulässig sein, müssen aber offengelegt werden.³⁶

Wahlrecht der Mitgliedstaaten: Die MiFID erlaubt es den Mitgliedstaaten „zusätzliche“ Anforderungen zu den erwähnten Sachverhalten vorzuschreiben. Das gilt jedoch nur „im Ausnahmefall“. Zudem müssen sie „sachlich gerechtfertigt und verhältnismäßig sein“ und spezifische Risiken für den Anlegerschutz oder die Marktintegrität adressieren.^{37,38} Laut Kommission haben nur zwei Mitgliedstaaten – Spanien und Schweden – von der Option Gebrauch gemacht, zusätzliche Anforderungen einzuführen.³⁹

2.3 Zwischenfazit

Während sowohl die IDD als auch die MiFID Regelungen zum Umgang mit provisionsbasierten Vergütungsmodellen enthält, gibt es einen bedeutenden Unterschied. So sind Zuwendungen in der MiFID „verboten, sofern sie nicht erlaubt sind“ und müssen einen Qualitätsverbesserungstest bestehen. In der IDD sind Zuwendungen dagegen „in der Regel erlaubt“, es sei denn, sie haben negative Auswirkungen auf die Dienstleistungsqualität für den Kunden. In der Konsequenz sind die Provisionsvorgaben der IDD „laxer“. Jedoch haben die Mitgliedstaaten mehr Spielraum, diese Vorgaben strenger zu fassen, da die IDD als Mindestharmonisierungsrichtlinie gestaltet ist. Die Ausgestaltungsoptionen der Mitgliedstaaten bei der MiFID sind beschränkter.⁴⁰

3 Rechtslage in Großbritannien und den Niederlanden sowie einzelnen EU-Mitgliedstaaten

3.1 Der Weg zum Provisionsverbot und Rechtslage in Großbritannien

Bereits im Jahr 2006 hat die Finanzaufsichtsbehörde in Großbritannien eine Überprüfung des Finanzberatungsmarktes angestoßen. Dies erfolgte im Rahmen des so genannten „Retail Distribution Review“ (RDR), bei dem insbesondere untersucht wurde, ob mit der provisionsbasierten Beratung in einer Art und Weise Fehlanreize einhergehen, die als Auslöser für zahlreiche Fehlverkäufe gelten können.⁴¹ Solche Fehlverkäufe wurden insbesondere im Zusammenhang mit Restschuldversicherungen (Payment Protection Insurance) festgestellt.⁴² In diesem Zusammenhang stellte die Behörde mehrere Arten von Verzerrungen fest, die in der Konsequenz darin münden würden, dass Verkäufe nicht im besten Interesse der Kunden erfolgen.⁴³ Auch die Offenlegung etwaiger Interessenkonflikte würde die Anleger nicht in ausreichendem Maße schützen. Zudem würde das provisionsbasierte Vergütungsmodell und seine inhärenten Interessenkonflikte vom Anleger nicht hinreichend verstanden.⁴⁴ Grundsätzlich galt die Investitionslandschaft in Großbritannien als günstig für ein Provisionsverbot, da sich bereits ein reifer Markt mit aktiv

³⁶ Art. 24 Abs. 8 MiFID.

³⁷ Art. 24 Abs. 12 MiFID.

³⁸ Die Vorgaben zum Umgang mit Zuwendungen werden in der delegierten Verordnung (EU) 2017/593 weiter konkretisiert, insbesondere in Artikel 11 und 12.

³⁹ EU-Kommission (2022a), S. 257.

⁴⁰ Ebenda, S. 250 und 251.

⁴¹ Competition Commission (2009), Market investigation into payment protection insurance; Oxera (2009), Competition in secondary products: the case of payment protection insurance.

⁴² So wurden viele Kunden dazu gedrängt, diese Produkte zu erwerben, auch wenn diese nur als Zusatzoption vorgesehen war. Zudem wurden sie auch an Kunden verkauft, die überhaupt keinen Anspruch darauf hatten [Oxera (2015), Regulating remuneration systems: effective distribution of financial products, S. 20; weitere Informationen [hier](#)].

⁴³ Oxera (2015), S. 15 ff.

⁴⁴ EU-Kommission (2022a), S. 294.

investierenden Verbrauchern etabliert hatte, etwa über obligatorische Altersvorsorgesysteme für Arbeitnehmer.⁴⁵ Aufgrund dieser Erkenntnisse, wurden im Rahmen des RDR einige regulatorische Anpassungen vorgenommen, um den Schutz von Kleinanlegern zu stärken. Neben zusätzlichen Vorgaben zur Qualifikation der Beratung und schärferen Transparenzvorgaben wurde auch beschlossen, dass Provisionen nicht länger zur Bezahlung der Beratung herangezogen werden dürfen.⁴⁶ Diese Neuregelungen traten am 1. Januar 2013 in Kraft. Sie sehen insbesondere vor, dass Vermittler von Anlageprodukten keine Provisionen mehr von den Anbietern der Produkte annehmen dürfen. Das Verbot greift nur im Vertrieb gegenüber Kleinanlegern und gilt nicht für alle Finanz- bzw. Versicherungsprodukte, sondern beschränkt sich u.a. auf Rentenversicherungen, Investmentfonds, Sparpläne, Wertpapiere, Aktien und strukturierte Risikokapitalprodukte. Immobilienfinanzierungen und Risiko-Lebensversicherungen sind hingegen beispielsweise nicht erfasst. Letztlich trifft es alle Typen von Vertreibern der genannten Anlageprodukte. In der Folge des Provisionsannahmeverbots ist es Vermittlern der Anlageprodukte nur noch erlaubt, ihre Beratungsdienste gegen eine vom Kunden zu zahlende Gebühr zu erbringen. Sie müssen den Kunden daher zwei separate Gebühren nennen, eine für das Anlageprodukt und eine für die Beratung. Beide müssen sie dem Kunden offenlegen. Im Rahmen des RDR wurde ferner beschlossen, dass Berater offenlegen müssen, ob und inwiefern ihre Beratung „unabhängig“ (independent) oder „beschränkt“ (restricted) erfolgt. Erklären sie, dass sie eine unabhängige Beratung vornehmen (wollen), müssen sie ein breites Spektrum an auf den Märkten verfügbaren Produkten berücksichtigen, während sie ihre Auswahl bei einer beschränkten Beratung begrenzen können, wobei sie die Begrenzung gegenüber dem Kunden offenlegen und erklären müssen.^{47,48,49,50}

3.2 Der Weg zum Provisionsverbot und Rechtslage in den Niederlanden

In den Niederlanden gelten wohl die strengsten Provisionsvorgaben in der EU.⁵¹ Sie sind das Resultat von einer Häufung von Fehlverkäufen, die die niederländische Regierung und die Aufsichtsbehörden dazu bewogen haben, einzuschreiten, insbesondere, um überhöhten Gebühren zu begegnen, Fehlverkäufen vorzubeugen, die Transparenz zu verbessern und gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen. Zudem sollte eine klare Trennung der Zahlungsströme im Finanzvertrieb erreicht werden.⁵² Die Fehlverkäufe traten dabei vorwiegend auf den Hypothekmärkten, also in einem bestimmten Marktsegment, auf.⁵³ Einer Studie zufolge enthielten die provisionsbasierten Vergütungsstrukturen von Vermittlern finanzielle Anreize, komplexe Hypothekenprodukte zu begünstigen, die nur von einer begrenzten Anzahl von Anbietern vergeben wurden. Die Höhe der Provision war ferner häufig an die Höhe des aufgenommenen Kredits gekoppelt.⁵⁴ Verbraucher kauften daher aufgrund von Informationsasymmetrien Produkte mit

⁴⁵ EFAMA, EBF, EAPB, EACB, ESBG, Insurance Europe, EUSIPA (2022), Joint letter on EC Retail Investment Strategy and the importance of financial advice, 16. Dezember 2022, abrufbar [hier](#).

⁴⁶ Financial Conduct Authority (2020), FCA publishes evaluation of its work on the financial advice market, Pressemitteilung vom 3. Dezember 2022, zuletzt aktualisiert am 29. November 2021, abrufbar [hier](#).

⁴⁷ Oxera (2015), S. 15 ff.

⁴⁸ Financial Conduct Authority (2014), Post-implementation review of the Retail Distribution Review –Phase 1, Dezember 2014.

⁴⁹ KPMG (2021), Zukunft der Beratung: Ein Vergleich der Honorar- und Provisionsberatung aus Sicht der Retail-Kunden, Whitepaper, November 2021.

⁵⁰ Versicherungsbote (2015), Finanzberatung – Provisionsverbot führte in Großbritannien nicht zu Vermittlersterben, 31. März 2015, abrufbar [hier](#).

⁵¹ Den Rechtsrahmen für Versicherungstätigkeiten bilden dabei insbesondere das Finanzaufsichtsgesetz (Wet op het financieel toezicht) sowie einige weitere, ergänzenden Vorschriften, wie z. B. das Dekret zu den Aufsichtsregeln (Besluit prudentiële regels) und das Dekret zur Marktverhaltensaufsicht (Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen).

⁵² Oxera (2015), S. 24 ff.

⁵³ Fred de Jong (2017), A commission ban for financial advice: Lessons learned from The Netherlands, S. 5.

⁵⁴ Bas, P. de, Bruggert, F. & Lijn, N. van der (2004), Marktwerking op de markt voor hypothecaire kredietverlening: analyse van de markt voor hypotheekverstrekking en de markt voor advies door tussenpersonen, ECORYS-NEI Macro & Sector Beleid, Rotterdam.

wenig attraktiven Zinsen und geringer Qualität.⁵⁵ Schließlich wurde 2006 ein weiterer Fehlverkaufsskandal aufgedeckt, der für die niederländischen Versicherer einen Schaden in Höhe von ca. 5 Mrd. Euro verursachte und die Diskussionen über das Provisionsverbot weiter anfachte.⁵⁶

Als erster wesentlicher regulatorischer Schritt gelten dabei die bereits im Jahr 2009 eingeführten Provisionsobergrenzen. Sie wurden damit auch bereits vor, und unabhängig von der Implementierung der IDD und der MiFID eingeleitet. Nachdem die niederländische Regierung anschließend damit scheiterte, strengere Provisionsregelungen auf EU-Ebene durchzusetzen, hat sie sich 2011 dazu entschlossen, auf nationaler Ebene ein Verbot von Provisionen anzustreben.⁵⁷ Bereits 2010 konstatierte das Finanzministerium, dass der anvisierte Kulturwandel von einem produktorientierten Verkauf zu einer kundenorientierten Beratung nicht erzielt wurde.^{58,59} Daher wurde, wie in Großbritannien, im Jahr 2013 ein Provisionsverbot eingeführt. Es untersagt Beratern, Zahlungen von den Produkthanbietern zu erhalten. Das Verbot gilt dabei insbesondere, aber nicht ausschließlich, für komplexe Finanzprodukte, welche potenziell größere Auswirkungen auf Anleger haben. Erfasst wurden damals bereits ein breites Spektrum an Produkten, u.a. Lebensversicherungen, Rentenversicherungen, Hypothekarkredite, Investmentfondsbeiträge und Sterbegeldversicherungen. Doch bereits ein Jahr später, also 2014, wurde das Verbot weiter ausgedehnt, sodass auch andere Anlageprodukte, erfasst wurden, darunter auch solche, die als weniger komplex gelten, wie z.B. Bestattungsversicherungen. Ausgenommen vom Provisionsverbot bleiben jedoch etwa klassische Sach- und Unfallversicherungen, wie z.B. Kfz-, Hausrat-, Haftpflicht- und Rechtsschutzversicherungen.^{60,61} Zudem sind Privatdarlehen und Verbraucherkredite nicht erfasst und bei der Krankenversicherung werden Zuwendungen von den Versicherungsunternehmen bezahlt.⁶² Im Jahr 2015 wurde eine weitere Neuerung implementiert. So wurde das Recht für Berater eingeschränkt (kein komplettes Verbot), die von Anlegern geleisteten Zahlungen an die Anbieter der unter das Provisionsverbot fallenden Produkte weiterzureichen. Für alle anderen Produkte greift diese Regelung jedoch nicht.^{63,64,65} Im Rahmen der Umsetzung der IDD im Jahr 2018 prüfte die niederländische Regierung, ob sie am umfassenden Provisionsverbot festhalten will und entschied sich letztlich dafür und nutzte damit die Option an strengeren Regelungen als die der IDD festzuhalten. In den Folgejahren setzte sich die Regierung mehrfach für eine Etablierung eines EU-weiten Provisionsverbots ein.^{66,67}

⁵⁵ Fred de Jong (2017), S. 5.

⁵⁶ Rijn van der Linden (2019a), Banning protection commissions - the Netherlands experience, 18. März 2014, abrufbar [hier](#).

⁵⁷ EU-Kommission (2022a), S. 292.

⁵⁸ Fred de Jong (2017), S. 5.

⁵⁹ Rijn van der Linden (2019b), A Ban on Commissions: The Netherlands Approach to Transparency and Remuneration.

⁶⁰ Oxera (2015), S. 24 ff.

⁶¹ EU-Kommission (2022a).

⁶² Van Bruggen Adviesgroep, What does good financial advice cost?.

⁶³ Oxera (2015), S. 24 ff.

⁶⁴ Minister of Finance (2011), 'Uitwerking regelgeving provisieverbod', Letter to Dutch Parliament, 13 April 2011.

⁶⁵ Art. 86c Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen.

⁶⁶ Im November 2019 sprach sich etwa der Finanzstabilitätsausschuss hierfür aus. Ein Jahr später bekräftigte die Regierung diesen Standpunkt im Rahmen eines Parlamentsbriefings zur Mitteilung der EU-Kommission zur Kapitalmarktunion.

⁶⁷ Im Juli 2021 unterstrich das Finanzministerium und die Aufsichtsbehörde diese Forderung in einem Non-Paper [Dutch Ministry of Finance/Dutch Authority for the Financial Markets, The Netherlands' position on effective consumer and investor protection to stimulate long-term retail investment, Juli 2021].

4 Erfahrungen mit Provisionsverboten in Großbritannien und den Niederlanden

4.1 Großbritannien

Bei der Frage, ob das Provisionsverbot in Großbritannien erfolgreich war, wird insbesondere kontrovers darüber diskutiert, ob es in Folge des Provisionsverbots zu einer Beratungslücke („advice gap“) gekommen ist. Die Beratungslücke meint die Kluft zwischen denjenigen Anlegern, die sich eine Beratung wünschen und denjenigen, die sie sich tatsächlich leisten können. Die These lautet, dass Provisionsverbote den Zugang zu Beratung erschweren und insbesondere finanzschwache Kleinanleger darauf verzichten (müssen). Die Evidenz für Großbritannien scheint hier auf eine Beratungslücke hinzuweisen. So ist bspw. seit 2009 die Beratungsquote bei Investmentfonds spürbar zurückgegangen, und zwar von ca. 67% auf nur noch ca. 12%. Besonders betroffen ist jedoch der Markt für private Altersvorsorgeprodukte, wo ein Rückgang der Beratungsquote von ca. 66%-Punkte zu verzeichnen ist.⁶⁸ Es zeigt sich somit, dass hier seit Einführung des Provisionsverbots wohl tatsächlich eine Beratungslücke entstanden ist.⁶⁹ Gleichzeitig haben im Jahr 2020 wohl eine Million mehr Verbraucher als noch 2017 eine Beratung in Anspruch genommen und damit ca. 8% der Erwachsenen in Großbritannien (6% im Jahr 2017). Zudem geben eine hohe Zahl von Anlegern (67%) an, dass sie auf eine Beratung verzichten, weil sie diese nicht für notwendig erachten; sie wollen demnach überhaupt keine Beratung und tragen somit auch nicht explizit zum Entstehen einer Lücke bei.^{70,71} Letztlich entscheiden sich vor allem Verbraucher mit geringem Einkommen gegen die Beratung. Insbesondere wenn die Anlagesumme gering ist, erachten sie die Beratungskosten oft als nicht zweckmäßig.⁷² Umfragen aus dem Jahr 2017 ergaben jedoch, dass nur ca. 9% der Kunden finanziell nicht in der Lage sind, für Beratung zu bezahlen.⁷³ Knapp die Hälfte der Anleger, die potenziell bereit sind, für Beratung zu zahlen, tun es nur dann, wenn die Kosten aus ihrer Sicht angemessen sind.⁷⁴ Gleichzeitig waren 72% der Anleger, die eine Beratung in Anspruch genommen haben, mit dieser zufrieden.⁷⁵ Und nur 8% der Kunden in Großbritannien sind grundsätzlich offen dafür, sich regelmäßig beraten zu lassen.⁷⁶

Seit Einführung des Provisionsverbots kann man die Tendenz erkennen, dass weniger Vermittler auf dem Markt aktiv sind.⁷⁷ Der Rückgang scheint jedoch nicht nur durch das Provisionsverbot bedingt zu sein, sondern auch durch andere Faktoren, wie etwa höheren Berufsstandards und einem verschärften Preiswettbewerb.^{78,79} Generell zeigt sich, dass für die Finanzberater Kunden mit kleinem Portfolio weniger attraktiv als wohlhabende Kunden sind. So verfügt der Durchschnittskunde in Großbritannien

⁶⁸ Detlef Pohl (2022), Provisionsverbot: Dramatische Folgen im Königreich, Procontra, 25. Juli 2022, abrufbar [hier](#).

⁶⁹ So auch EU-Kommission (2022a), S. 294.

⁷⁰ FCA (2020), S. 6.

⁷¹ Die Tatsache, wonach anscheinend wenig Interesse an Beratung besteht, kann ggfs. auch teilweise damit erklärt werden, dass die intrinsische Nachfrage von Verbrauchern nach Finanz- und Versicherungsprodukten oftmals gering ausfällt, da die Märkte regelmäßig als Verkäufermärkte gelten.

⁷² HM Treasury (2016), Financial Advice Market Review, Final report, März 2016, S. 7.

⁷³ HM Treasury and FCA (2017), Financial Advice Market Review, Baseline report, S. 11.

⁷⁴ Ebenda, S. 22.

⁷⁵ FCA (2020), S. 31.

⁷⁶ FCA (2022), Broadening access to financial advice for mainstream investments. Consultation Paper CP22/24, S. 64.

⁷⁷ 2011 betrug die Anzahl der Berater in Großbritannien noch ca. 40.000, 2014 waren es ca. 30.000 und 2017 ca. 26.000 [FCA (2019), Evaluation of the impact of the Retail Distribution Review and the Financial Advice Market Review, S. 14; Wilfred Ling (2016), Problems when UK banned commission, 4. April 2016, abrufbar [hier](#).

⁷⁸ Oxera (2015), S. 22 und 24.

⁷⁹ Verbraucherzentrale Bundesverband (2019), Europäische Provisionsverbote & deutsche Fehldarstellungen, Positionspapier des Verbraucherzentrale Bundesverbandes anhand der Provisionsverbote im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden, Januar 2019.

über ein Vermögen von mehr als 150.000 Pfund.⁸⁰ Darüber hinaus setzen 40% der Vermittler ein Mindestvermögen für Neukunden voraus, da eine Anlageberatung sonst nicht wirtschaftlich erscheint. Aus diesem Grund haben wohl auch bereits viele Berater Kunden abgewiesen.⁸¹ So gaben einer Umfrage zufolge 69% der Berater an, Kunden den Zugang zu einer Beratung verweigert zu haben, wobei dies in 43% der Fälle auf die finanzielle Situation des Kunden zurückgeführt wurde.^{82,83} Eine weitere Umfrage deutet darauf hin, dass allein zwischen 2013 und 2015 die Quote der Berater, die ein Mindestvermögen von 100.000 Pfund verlangten, von 13% auf 32% gestiegen ist.⁸⁴ Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass der Zugang zu Beratung insbesondere für finanzschwache Kunden schwerer geworden ist.

In Hinblick auf die Kosten für Finanzprodukte lässt sich feststellen, dass diese nach der Einführung des Provisionsverbots aufgrund des Wegfalls des Provisionselements naturgemäß zurückgegangen sind.⁸⁵ Dabei gibt es auch Hinweise, dass die Produktkosten bei bestimmten Produkten für Kleinanleger über dieses Provisionselement hinaus gefallen sind. Dies wird insbesondere auf einen Trend hin zu wenig komplexen sowie zu kostengünstigen Produkten, wie etwa ETFs⁸⁶ sowie einen verschärften Preiswettbewerb zwischen den Beratern und den Produkthanbietern zurückgeführt. Gleichwohl konnte die britische Finanzaufsichtsbehörde keine endgültige Aussage dahingehend treffen, ob diese Entwicklung auch bei existierenden Produkten besteht. Zudem erkannte sie gleichzeitig einen Anstieg der Beratungskosten für die Verbraucher. Im Endergebnis verzichtete sie darauf, eindeutige Schlüsse zu ziehen, ob die Rückgänge der Produktkosten durch den Anstieg der Beratungskosten mehr oder weniger ausgeglichen werden und welchen Effekt das Provisionsverbot somit auf die Gesamtkosten der Investition hatte.^{87,88}

Inwiefern sich in Folge des Provisionsverbots auch die „Beratungsqualität“ verbessert hat, ist nicht eindeutig zu klären. Der Financial Advice Market Review (FAMR) aus dem Jahr 2016 sieht eine diesbezügliche Verbesserung, jedoch insbesondere für jene Verbraucher, die größere Beträge investieren. Sie führt dies insbesondere auf strengere Berufsstandards und eine Professionalisierung der Branche zurück, also nicht speziell auf das Provisionsverbot.⁸⁹ Grundsätzlich zeigt sich, dass ein Großteil der Verbraucher (56%) mit der Qualität der erhaltenden Beratung zufrieden und damit mehr als bspw. noch vor einigen Jahren (48% im Jahr 2017).⁹⁰ Nur 11% der Anleger, die auf eine Beratung verzichten, geben an, dass mangelndes Vertrauen in die Qualität der Beratung der Hauptgrund dafür ist.^{91,92} Aus diesen Zahlen lässt sich jedoch nicht ablesen, wie die Beratungsqualität eingestuft würde, gäbe es auch heute noch das provisionsbasierte Vertriebsmodell in Großbritannien.

⁸⁰ FCA (2020), S. 3.

⁸¹ Ebenda, S. 32.

⁸² HM Treasury (2016), S. 6.

⁸³ KPMG (2021), S. 20.

⁸⁴ HM Treasury (2016), S. 19.

⁸⁵ So sind etwa die Fondskosten in den ersten 5 Jahren um bis zu 50% zurückgegangen [Fonds professionell (2018), Nach Provisionsverbot: Fondskosten fallen um bis zu 50 Prozent, abrufbar [hier](#)].

⁸⁶ D.h. Produkten, die auch bereits vor dem Provisionsverbot mit keinen oder geringen Provisionen verbunden waren.

⁸⁷ FCA (2014), Post-implementation review of the Retail Distribution Review – Phase 1, December 2014.

⁸⁸ EU-Kommission (2018), Distribution systems of retail investment products across the European Union: Final report, 24. April 2018, S. 79.

⁸⁹ FCA (2016) Financial Advice Market Review: Final report, März 2016.

⁹⁰ FCA (2020), S. 31.

⁹¹ HM Treasury and FCA (2017), S. 11.

⁹² Bei der Beurteilung der Beratungsqualität berücksichtigt die FCA u.a. den Grad der Zufriedenheit mit einer erhaltenen Beratung, den Umfang von Fehlverkäufen und ob die Berater die Berufsstandards und -qualifikationen einhalten [FCA (2020), S. 29-30].

4.2 Niederlande

Die niederländische Investitionslandschaft unterscheidet sich von vielen anderen EU-Ländern. So sind in den Niederlanden beispielsweise mit 69% überdurchschnittlich viele private Haushalte in Versicherungen und Altersvorsorgeprodukten investiert.⁹³ Viele Verbraucher kennen sich gut in der Finanzwelt aus und kaufen nur Produkte, die sie wirklich brauchen.⁹⁴ Auch gibt es in den Niederlanden traditionell eine hohe Kapitalmarkteteiligung und eine Vorliebe für nicht-traditionelle Produkte, die auf dem Wege eines reinen Ausführungsgeschäfts getätigt werden.⁹⁵ Das Provisionsverbot hat in den Niederlanden eine breite Unterstützung erfahren. Nach Einschätzung des niederländischen Finanzministeriums konnten Fehlanreize auf Seiten der Vermittler gemindert und Fehlverkäufe reduziert werden. Zudem entstand aus deren Sicht keine Beratungslücke. Zwar verzichteten wohl einige Verbraucher auf eine Beratung. Dies lag jedoch zumeist nicht an deren finanziellen Möglichkeiten, sondern eher an der Bereitwilligkeit.⁹⁶ Nichtsdestotrotz sinkt der Anteil der Kleinanleger, die eine Anlageberatung erhalten, laut der niederländischen Finanzaufsichtsbehörde (Autoriteit Financiële Markten, AFM). Eine Verbraucherumfrage der AFM zeigt, dass der Prozentsatz der Verbraucher, die eine Anlageberatung in Anspruch nehmen, zunächst – in den ersten drei Jahren nach Inkrafttreten des Provisionsverbots – um 3 %-Punkte gesunken ist. Viele dieser Anleger weichen auf reine Ausführungsdienstleistungen aus. Deren Anteil ist seit Einführung des Provisionsverbots deutlich gestiegen – auf 60% der Anleger –, wenn auch nicht zwingend allein aufgrund des Verbots. Die Bereitstellung von (Online-)Portfolioverwaltungsdienstleistungen ist binnen drei Jahren um 10%-Punkte gestiegen.⁹⁷ Auch haben sich in den Niederlanden weitere Konzepte, wie „begleitete Ausführungsgeschäfte“ (guided execution-services) entwickelt und es hat ein überdurchschnittlicher – im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten – Schwenk der Anleger hinzu passiv gemanagten Fonds stattgefunden. Zudem kommt die niederländische Finanzaufsicht zu dem Schluss, dass das Verbot zu einem Wachstum des Segments der Robo-Advice-Anbieter beigetragen hat. Unabhängig davon, wie diese Entwicklung zu beurteilen ist, zeigt sich, dass sich insbesondere abseits des klassischen Beratungsgeschäfts, ein verschärfter Wettbewerb ausgebildet hat und vielfältige Innovationen entstanden sind.⁹⁸ Ursächlich für die sich in den Niederlanden abzeichnende Abkehr von einem auf einer Beratung basierenden Vertrieb und der verstärkten Zuwendung der Verbraucher hin zu reinen Ausführungsgeschäften wird dabei auch in den nun zu leistenden Beratungsgebühren gesehen.⁹⁹

Des Weiteren zeigt sich, dass der Zugang zu Anlageberatung vermehrt auf wohlhabendere Kundengruppen beschränkt ist.¹⁰⁰ Zudem zeigen Umfragen, dass ca. 46% der Verbraucher mit geringem Einkommen aufgrund der Kosten für Finanzberatung dazu neigen würden, keinen Rat einzuholen¹⁰¹, wobei sich lediglich ca. 2% keine Beratung leisten können.¹⁰²

⁹³ EU-Kommission (2022a), S. 60.

⁹⁴ Rijn van der Linden (2019b).

⁹⁵ EU-Kommission (2022a), S. 69.

⁹⁶ EIOPA (2022d), Country-by-country analysis – The Netherlands – Annex IX to the Report on the application of the Insurance Distribution Directive (IDD), EIOPA-BoS-21/584, S. 10.

⁹⁷ AFM (2020), Working towards open and sustainable capital markets in Europe that serve the real economy - next steps for the CMU, A contribution by The Dutch Authority for the Financial Markets (AFM), 28. April 2020.

⁹⁸ Ebenda.

⁹⁹ PWC (2017), The Dutch Disadvantage?, September 2017.

¹⁰⁰ EU-Kommission (2022a), S. 292.

¹⁰¹ Nibud (2017), Rapport Keuzeproces bij financieel advies, S. 10.

¹⁰² CentERdata (2017), Consumenten en financieel advies: Consumentenonderzoek in het kader van de evaluatie van het provisieverbod, S. 14.

Die Zahl der Vermittler ist seit der Einführung des Provisionsverbots leicht zurückgegangen. Jedoch bestand ein Trend zu weniger Vermittler auch schon einige Jahre zuvor.¹⁰³ Der Rückgang kann daher auch auf Faktoren wie die Verschärfung der beruflichen Qualifikationen für Vermittler, eine zunehmende Digitalisierung und die Bankenkrise zurückgeführt werden.¹⁰⁴ Dennoch hatte das Provisionsverbot wohl signifikante Auswirkungen auf unabhängige Finanzberater in den Niederlanden: deren Anzahl ist um 30% gesunken.¹⁰⁵ Und auch die Zahl der Versicherungsvermittler ist rückläufig, ohne jedoch das Beratungsvolumen zu schmälern.¹⁰⁶

Im Jahr 2018 merkte die niederländische Finanzaufsichtsbehörde in einem Briefing zudem an, dass die „Qualität“ der Beratung „im Großen und Ganzen“ zugenommen habe, ohne jedoch genauer auszuführen, woran sie dies bemisst. Einschränkend weist sie jedenfalls darauf hin, dass es fast unmöglich sei, die Folgen des Provisionsverbots hier isoliert zu betrachten, da etwa gleichzeitig mit dem Verbot auch Anforderungen an die berufliche Qualifikation verschärft wurden und es zudem an validen Daten mangle. Auch führt sie aus, dass Marktteilnehmer als zentrale Faktoren für die Verbesserung der Beratungsqualität in erster Linie eine Kombination aus einer verbesserten Aufsicht, verschärften fachlichen Anforderungen sowie den Einsatz von Software sehen, und wies zudem darauf hin, dass es Bedarf an weiteren Qualitätsverbesserungen gäbe.^{107,108} Zwei Jahre später – also 2020 – kam sie erneut zu der Einschätzung, dass sich die „Beratungsqualität“ verbessert habe, wobei sie dies allein darin festmachte, dass die Interessen der Anleger und Berater nun übereinstimmen würden.¹⁰⁹

5 Ordnungspolitische und juristische Einordnung

Bei der Frage, ob es einer Regulierung der verschiedenen Vergütungsmodelle bedarf, ist zunächst zu prüfen, ob auf den Märkten für den Vertrieb von Finanz- und Versicherungsprodukten Marktversagenstatbestände vorliegen, die diese rechtfertigen könnte. In der Tat lassen sich einige Marktdefizite feststellen. In erster Linie geht es dabei um Informationsasymmetrien zwischen den Vertreibern der Produkte und Verbrauchern. Erstere haben gegenüber letzteren üblicherweise einen Wissensvorsprung, den sie aufgrund der Tatsache, dass Finanz- bzw. Versicherungsprodukten oft den Charakter von Vertrauensgütern haben, und ihre Qualität sich daher erst mittel- bzw. langfristig herausstellt, für ihre eigenen Interessen nutzen können. Zudem könnten die eingesetzten Vergütungsmodelle Interessenkonflikte begünstigen und Fehlanreize auf Seiten der Produktvertreiber auslösen, sodass in letzter Konsequenz die Kundeninteressen nicht immer im Vordergrund stehen würden und die Gefahr von Fehl(ver-)käufen bestehen würde. Eine Regulierungsnotwendigkeit lässt sich daher regelmäßig bejahen und die EU hat bestehende Marktdefizite auch bereits, insbesondere über die MiFID und IDD über Transparenzvorgaben u.a. über die erbrachte Dienstleistung und die Kosten, Vorschriften zur Begegnung von Interessenkonflikten, das Herausstellen des Kundeninteresses und teilweisen Provisionsverboten, adressiert. Wie eine künftige, optimale Adressierung dieser Defizite jedoch aussehen sollte, darüber gibt es Streit.

¹⁰³ Die Anzahl zugelassener Berater und Finanzvermittlern ist zwischen 2010 und 2015 von 10.031 auf 8.458 gesunken [AFM (2015), Trends vergunning gegevensadviseurs & bemiddelaars].

¹⁰⁴ Fred de Jong (2017), S. 8.

¹⁰⁵ Brokers Ireland, Submission on the Central Bank's Discussion paper on the Payment of Commission to Intermediaries, S. 7.

¹⁰⁶ EU-Kommission (2022a), S. 292.

¹⁰⁷ Briefing of the Dutch Minister of Finance to the Parliament of the Netherlands concerning the effectiveness of the inducements ban, 23. Januar 2018.

¹⁰⁸ Dies betrifft insbesondere die Unterscheidung zwischen Empfehlungen eines Produktanbieters und den Empfehlungen eines „unabhängigen“ Beraters.

¹⁰⁹ AFM (2020).

Nachstehend einige Anregungen für die Debatte: In zahlreichen Mitgliedstaaten, die keine Provisionsverbote verhängt haben, dominiert das provisionsbasierte Vergütungsmodell, während sich etwa das honorarbasierte Vergütungsmodell (bisher) nicht durchsetzen konnte. Im Wettbewerb der Vertriebsmodelle zeigt sich demnach, dass viele Anleger in der EU nach wie vor das eine Modell dem anderen Modell vorziehen, bzw. sie weichen auf neue, innovative Varianten (z.B. Robo-Advice) aus. Ein Eingriff in gewachsenen Marktstrukturen in Form des Zurückdrängens eines Geschäftsmodells – etwa über dessen Verbot – bedeutet daher immer auch eine Einschränkung des Wettbewerbs um das beste Vertriebsmodell. In letzter Konsequenz geht etwa ein Provisionsverbot mit der Beschränkung der Wahlfreiheit der Kunden einher; sie sind gezwungen auf andere Vertriebswege auszuweichen. In einer freien Marktwirtschaft sollte es jedoch letztlich den Anlegern überlassen sein, welcher Vertriebsvariante sie ihren Vorzug geben. Grundvoraussetzung ist dabei jedoch, dass sie über die Stärken und Schwächen der verschiedenen Vergütungsformen wohlinformiert sind, sie also eine „fundierte“ Abwägung darüber treffen können, welcher Form sie den Vorzug geben wollen. Dabei ist entscheidend, auf eine möglichst objektive Einordnung aller Vergütungsmodelle abzustellen. In der aktuellen Diskussion ist hier jedoch eine gewisse Schiefelage zu erkennen. Regelmäßig werden die Schwächen des provisionsbasierten Vertriebs hervorgehoben, während diejenigen anderer Vertriebsmodelle weitgehend ausgeblendet werden. Schaut man sich den provisionsbasierten Vertrieb genauer an, zeigt sich durchaus, dass bestimmte Fehlanreize negative Folgen für die Beratung haben können. So erzeugen Provisionen insbesondere einen Anreiz möglichst viele Produkte verkaufen zu wollen, da hiermit die Einnahmen gesteigert werden können. Zudem schaffen sie einen Anreiz bestimmte Produkte vorzugswürdig vertreiben zu wollen, da sie für den Vermittler mehr Provisionen versprechen als andere Produkte. In beiden Fällen kann es vorkommen, dass die Interessen des Vertreibers – zumindest kurzfristig¹¹⁰ – daher nicht in Einklang mit denjenigen der Kunden sind. So ist der Erwerb möglichst vieler Produkte für Verbraucher oft nicht sinnvoll und das Produkt, das dem Vertreiber die höchste Provision verspricht, ist nicht immer – es ist jedoch durchaus auch möglich – das Geeignetste für den Verbraucher. Jedoch hat auch die Honorarberatung, die häufig als vorzugswürdiges Vertriebsmodell deklariert wird, seine Fallstricke. Erstens gibt es hier einen Beratungsanreiz. Der Berater ist zwar nicht in gleichem Maße dazu angeregt, möglichst viele und damit auch teilweise ungeeignete Produkte zu verkaufen. Da er jedoch mit dem Beratungsangebot an sich seine Einnahmen erzielt, hat er ggf. den Anreiz gehäuft bzw. in regelmäßigen Abständen Beratungsleistungen gegenüber seinen Kunden erbringen zu wollen. Zweitens sind finanzschwache Kunden ggf. nicht gewillt bzw. nicht fähig ex ante ein Honorar zu zahlen, welches die Kosten des Beraters für eine qualitativ hochwertige Beratung deckt. Ein Provisionsverbot könnte demnach ausgerechnet dort zu einer Verringerung der Beratungsleistung, wo diese besonders bedeutsam ist. Ergebnis dessen kann dann sein, dass sich der Berater verstärkt wohlhabenden Kundengruppen zuwendet – wie zumindest in gewissem Ausmaß in Großbritannien und den Niederlanden zu beobachten –, er die Beratungsqualität reduziert, um weiter kostendeckend zu arbeiten oder/und sich diese potenziellen Kundengruppen wiederum anderen Vertriebsmodellen zuwenden, ganz auf eine Beratung verzichten und/oder womöglich von Anlagetätigkeiten absehen. Letzteres wäre dem Ziel der Kapitalmarktunion, die Beteiligung der Verbraucher an den Finanzmärkten zu stärken, abträglich. Drittens stellt sich die Frage, ob Honorarberater in der Praxis gänzlich davor gefeit sind, unnötige Finanz- bzw. Versicherungsprodukte zu verkaufen. Denn regelmäßig könnten Verbraucher „enttäuscht“ sein, wenn der Berater etwa zu dem Ergebnis kommt, dass kein Bedarf für den Erwerb eines

¹¹⁰ Langfristig muss er jedoch u.a. mit Reputationsschäden rechnen, die Verbraucher zum Wechsel des Vertriebsmodells bzw. des Vertreibers motivieren können.

Finanz- bzw. Versicherungsprodukts besteht, nach dem Motto, wofür habe ich dann das Honorar bezahlt?

Mit einem Provisionsverbot würde der Gesetzgeber, ob auf EU oder auf nationaler Ebene, daher die Schwächen (und auch Stärken) des auf Zuwendungen basierenden Vertriebsmodells quasi eliminieren, den Verbraucher aber zwingen, die Schwächen anderer Modelle akzeptieren bzw. annehmen zu müssen bzw. ihre Stärken mitzunehmen, oder auf Finanz- und Versicherungsberatung zu verzichten. Es würde damit eine automatische Privilegierung aller nicht-provisionsgestützten Alternativen stattfinden. Dies geht aus ordnungspolitischer Sicht jedoch zu weit.

Vielmehr sollte der Gesetzgeber das Ziel verfolgen, Verbraucher zu befähigen, ein besseres Verständnis über existierende und sich entwickelnde Vertriebsmodelle erlangen zu können, und ihnen deren etwaige Vor- und Nachteile aufzeigen, ohne ihnen dabei, von vornherein, ein bestimmtes Geschäftsmodell gesondert „schmackhaft“ machen zu wollen. Dies kann insbesondere über Investitionen in die Finanzbildung der Verbraucher erfolgen, sowie etwa über umfassendere gesetzgeberische Offenlegungsvorschriften, die die Finanz- und Versicherungsvertreiber – neben den bereits bestehenden Transparenzvorgaben – dazu anhalten, ihr Vertriebsmodell dem potenziellen Kunden verständlich zu erklären.¹¹¹ Sind diese Voraussetzungen gegeben, können Verbraucher eigenverantwortlich entscheiden, welchem Vertriebsmodell sie mehr Vertrauen schenken. Die gesetzgeberische Schlechterstellung eines Vergütungssystems wäre dann jedenfalls nicht geboten.

Eine Einschränkung des freien Wettbewerbs der verschiedenen Vergütungssysteme würde zudem juristische Fragen aufwerfen. Denn ein Provisionsverbot würde unmittelbar auch die Freiheit der Vertreter von Finanz- und Versicherungsprodukten zur Ausübung ihres Berufs beschneiden und kann daher als Eingriff in das Grundrecht der Berufsfreiheit des Vertreibers angesehen werden. Zudem stellt es einen Eingriff in die unternehmerische Freiheit dar.¹¹² Auch wäre die durch Art. 12 Abs. 1 des Grundgesetzes geschützte Freiheit der Beteiligten eines Vertrags, das Entgelt für ihre beruflichen Leistungen vertraglich zu vereinbaren¹¹³, verletzt.¹¹⁴ Um ein Provisionsverbot im nationalen Recht zu verankern, bedarf die entsprechende Rechtsnorm einer gesetzlichen Grundlage. Dabei muss begründet werden, dass ein Eingriff in die Berufsfreiheit der Vertreter im zwingenden Gemeinwohlinteresse liegt und den Prinzipien der Verhältnismäßigkeit, Geeignetheit und Proportionalität entspricht.¹¹⁵

Offen ist auch, ob aus der Analyse der Erfahrungen mit Provisionsverboten in den Niederlanden und Großbritannien unumstößliche Schlüsse für die gesamte EU gezogen werden können. Denn die Märkte in den EU-Mitgliedstaaten sind doch sehr verschieden¹¹⁶, sodass ein EU-weites Provisionsverbot sich auch unterschiedlich auswirken würde. Auch wenn sich ein Provisionsverbot daher in einzelnen

¹¹¹ Bei der Erläuterung des Geschäftsmodells sollte der Berater jedoch bspw. nicht gezwungen sein, auch die Provisionshöhe anzugeben. Denn die Vergütungsstrukturen sind oft sehr verschieden und mithin nur schwer vergleichbar. So muss etwa ein Makler seinen Aufwand komplett über die Provision decken, während dies bei anderen Vertriebsformen nicht der Fall ist. Zudem sagt die Provisionshöhe nicht unbedingt etwas über die Qualität des empfohlenen Produkts aus. Letztlich könnte sie Verbraucher dazu anregen, Produkte mit geringen Provisionen erwerben zu wollen, obgleich diese ggfs. nicht immer am besten für ihn geeignet sind.

¹¹² s. Art. 12 des Grundgesetzes der Bundesrepublik Deutschland sowie Art. 15 und 16 der Charta der Grundrechte der EU.

¹¹³ s. etwa BVerfG v. 29.06.2016 – 1 BvR 1015/15, BeckRS 2016, 48701.

¹¹⁴ Hans-Peter Schwintowski und Stephan Michaelis (2021), Das Provisionsverbot: Verfassungs- und europarechtliche Grenzen – anreizkompatible Alternativen, abrufbar [hier](#).

¹¹⁵ s. etwa BVerfG v. 30.07.2008 – 1 BvR 3262/07.

¹¹⁶ In manchen EU-Mitgliedstaaten – z.B. Tschechien, Griechenland – besteht das Finanzvermögen privater Haushalte bspw. primär aus Bargeld und Einlagen. In Deutschland, den Niederlanden und in Irland investieren Privathaushalte hingegen überdurchschnittlich in Versicherungs- und Rentenprodukte. Und wieder in anderen EU-Mitgliedstaaten lässt sich ein diversifizierte Investitionstätigkeit in Aktien, Renten- und Versicherungsprodukte sowie Investmentfonds feststellen [EU-Kommission (2022a), S. 9 und 10.

Staaten als (teilweise) vorteilhaft erweist, bedeutet das nicht automatisch, dass es auch ein sinnvoller Weg für andere Staaten und ihre Märkte darstellt.¹¹⁷

6 Erste Schlussfolgerungen

Bereits seit Jahren gibt es in der EU einen Streit über den effektivsten Regulierungsansatz im Finanz- und Versicherungsvertrieb. Provisionsgegner und -befürworter stehen sich dabei häufig unversöhnlich gegenüber. Insbesondere mit der MiFID und der IDD hat der europäische Gesetzgeber versucht, den Konflikt zu entschärfen und, zum einen, zu einem angemessenen Verbraucher- bzw. Anlegerschutz beitragen und gleichzeitig die unternehmerische Freiheit der Vertreter von Finanz- und Versicherungsprodukten zu achten. Diese Befriedung ist (noch) nicht eingetreten. Die Mitgliedstaaten wählen sehr verschiedene Ansätze, um die Thematik zu adressieren. Insbesondere die Niederlande und Großbritannien (als ehemaliger EU-Mitgliedstaat), haben sich entschieden, ihre jeweiligen Provisionsvorschriften strenger zu fassen, als es die beiden Richtlinien verlangen. Aber sind Provisionsverbote aus ordnungspolitischer und juristischer Sicht eine valide, notwendige und verhältnismäßige Handlungsoption für die EU? Und sollte die Kommission, wie angekündigt, voraussichtlich am 3. Mai 2023¹¹⁸ solche Verbote vorschlagen? Wir meinen nein. Auch die deutsche Versicherungsaufsicht hält Provisionsverbote für keinen geeigneten Ansatz.¹¹⁹ Statt eines klaren Bruchs mit etablierten Geschäftsmodellen, sollte die EU andere Wege beschreiten. Zunächst sollten Maßnahmen ergriffen werden, die die Finanzbildung der Verbraucher stärken, sodass diese die Eigenheiten, finanziellen Konsequenzen und die Vor- und Nachteile verschiedener Vertriebswege besser verstehen und darauf basierend eine fundierte Entscheidung treffen können. Sodann sollte der Gesetzgeber prüfen, diesbezüglich auch Offenlegungsvorgaben für die entsprechenden, die Finanz- und Versicherungsprodukte vertreibenden Akteure vorzusehen. Bei all diesen Schritten muss ein Level-Playing-Field gewahrt sein, das kein Vergütungssystem von vornherein ungerechtfertigterweise bevorzugt bzw. benachteiligt. Die Stärken und Schwächen aller Vertriebsmodelle müssen möglichst objektiv aufgezeigt werden.

Es zeigt sich mithin: Das gewünschte (effiziente) Marktergebnis – einfacher Zugang zu guter Beratung und kostengünstige Finanz- und Versicherungsprodukte – ist an gewisse Voraussetzungen gebunden. Erstens ist der Wettbewerb der Beratungsmodelle und Vertriebsstrukturen essenziell. Zweitens sollte es keine unnötigen Marktzutrittsschranken geben. Und drittens sollte institutionelle Informationseffizienz gegeben sein, damit Verbraucher eine informierte Entscheidung treffen können. **Nur im Wettbewerb mit Provisionsmodellen funktionieren Honorarberatungsmodelle (und andersherum). Denn mit dem Verbot des einen Modells geht die Ineffizienz des anderen Modells einher.**

¹¹⁷ Rijn van der Linden (2019).

¹¹⁸ EU-Kommission (2023), Liste des points prévus pour figurer à l'ordre du jour des prochaines réunions de la Commission, SEC(2023) 2447 final, Stand: 22. Februar 2023, abrufbar [hier](#).

¹¹⁹ Süddeutsche Zeitung (2023), „Wir wollen Exzesse verhindern“, Artikel vom 27. Februar 2023.

**Autoren:**

Philipp Eckhardt, Fachbereich Finanzmärkte und Informationstechnologien

eckhardt@cep.eu

Dr. Anastasia Kotovskaia, LL.M., Fachbereich Finanzmärkte und Informationstechnologien

kotovskaia@cep.eu

Centrum für Europäische Politik FREIBURG | BERLIN

Kaiser-Joseph-Straße 266 | D-79098 Freiburg

Schiffbauerdamm 40 Raum 4315 | D-10117 Berlin

Tel. + 49 761 38693-0

Das **Centrum für Europäische Politik** FREIBURG | BERLIN, das **Centre de Politique Européenne** PARIS, und das **Centro Politiche Europee** ROMA bilden das **Centres for European Policy Network** FREIBURG | BERLIN | PARIS | ROMA.

Das gemeinnützige Centrum für Europäische Politik analysiert und bewertet die Politik der Europäischen Union unabhängig von Partikular- und parteipolitischen Interessen in grundsätzlich integrationsfreundlicher Ausrichtung und auf Basis der ordnungspolitischen Grundsätze einer freiheitlichen und marktwirtschaftlichen Ordnung.