



# Zuwendungen

## Verbot mit Ausnahme: Verschärfte Spielregeln für Provisionen und andere Vorteile

**WM** Dreiecksbeziehungen sind mitunter kompliziert. Wie im alltäglichen Leben gilt dies auch für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und -nebdienstleistungen (siehe Infokasten [Seite 16](#)) und die Dreiecksbeziehung zwischen Kunde, Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Drittem: Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen erbringt gegenüber dem Kunden eine Wertpapier(neben)dienstleistung. Kompliziert wird es, wenn zu dieser bipolaren Beziehung nun eine weitere Person hinzutritt – zum Beispiel der Emittent des Wertpapiers – und dieser Dritte dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit der Erbringung der Wertpapier(neben)dienstleistung gegenüber dem Kunden einen Vorteil einräumt.

© Foto: iStockphoto.com/Sebastian Harms

Serie

### Die MiFID II aus Verbrauchersicht

Dieser Artikel ist Teil einer Serie von Beiträgen, die die wichtigsten Neuerungen der zweiten europäischen Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive II – [MiFID II](#)) aus Verbraucherperspektive darstellen. Während es in der [Juni-Ausgabe](#) um die Aufzeichnung von Telefongesprächen (Taping) und in der [Juli-Ausgabe](#) um die Kostentransparenz ging, steht nun das Thema Zuwendungen im Mittelpunkt. Zum Abschluss der Serie wird das BaFinJournal in seiner nächsten Ausgabe über die Geeignetheitserklärung informieren.

## Definition

# Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen

Das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zählt in § 2 Absatz 8 und 9 die Wertpapierdienstleistungen beziehungsweise Wertpapiernebenleistungen abschließend auf und definiert diese. Wichtige Wertpapierdienstleistungen, mit denen Verbraucher häufig in Kontakt kommen, sind beispielsweise die Anlageberatung und die Finanzportfolioverwaltung. Eine für viele Verbraucher wichtige Wertpapiernebenleistung stellt das Depotgeschäft dar, bei dem es um die Verwahrung und die Verwaltung von Finanzinstrumenten geht. Ein Depot ist in der Regel Voraussetzung dafür, Wertpapiere – wie etwa Aktien – halten zu können.

## Interessenkonflikte

Denn die Gewährung und die Annahme von Vorteilen, die Juristen als „Zuwendungen“ bezeichnen (siehe Infokasten), können Interessenkonflikte auslösen. Diese können dadurch entstehen, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, zum Beispiel eine Bank, von einem Dritten eine Zuwendung erhält, welche das Unternehmen bei der Erbringung der Wertpapier(neben)dienstleistung gegenüber dem Kunden beeinflussen könnte.

Zur Veranschaulichung ein Beispiel aus der Anlageberatung: Erhält eine Bank zum Beispiel für den Verkauf bestimmter Wertpapiere eine Provision von deren Emittenten, kann für sie ein Anreiz bestehen, sich bei der Beratung des Kunden von dieser Provision und ihrer Höhe leiten zu lassen. Das Kundeninteresse könnte so vom Vertriebsinteresse der Bank überlagert werden.

## Zuwendungsregime

Die Regelungen des Zuwendungsregimes sollen gewährleisten, dass der Kunde dennoch bestmöglich in seinem Interesse beraten wird.

Die bisherigen Regelungen, die auf die erste europäische Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive I – MiFID I) zurückgehen, wurden durch die MiFID II und eine darauf basierende Delegierte Richtlinie sowie das entsprechende deutsche Umsetzungsgesetz (Zweites

Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG, siehe BaFinJournal Juni 2017) und die neue Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) zum 3. Januar 2018 verschärft.

## Provisionsbasierte Anlageberatung

In Deutschland dominiert nach wie vor die provisionsbasierte Anlageberatung. Dabei wird das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die Anlageberatung anbietet, zumindest teilweise von den Anbietern oder Emittenten der Finanzinstrumente vergütet. Beim Kunden, der einen Berater etwa in der örtlichen Filiale seiner Bank oder Sparkasse aufsucht, kann dadurch der Eindruck entstehen, die Beratung sei kostenlos. Die Zuwendung ist letztlich aber eingepreist.

Nach den Regeln des Zuwendungsregimes besteht grundsätzlich ein Zuwendungsverbot: Wertpapierdienstleistungsunternehmen dürfen im Zusammenhang mit Wertpapier(neben)dienstleistungen keine Zuwendungen von Dritten annehmen, die nicht Kunde dieser Dienstleistungen sind.

Unter bestimmten, strengen Voraussetzungen gelten jedoch Ausnahmen von diesem Verbot. Sie sind die rechtliche Grundlage dafür, dass überhaupt eine provisionsbasierte Anlageberatung erfolgen kann, und lassen sich kurz in zwei Schlagworten zusammenfassen: Transparenz und Qualitätsverbesserung.

## Definition

# Zuwendungen

Der Begriff der Zuwendungen umfasst nach § 70 Absatz 2 Satz 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) Provisionen, Gebühren und sonstige Geldleistungen sowie alle nichtmonetären Vorteile. Die Definition ist somit sehr weit gefasst. Wichtig zu wissen ist, dass Zuwendungen nicht nur in Form von Geldleistungen (monetäre Zuwendungen) erbracht werden können, sondern auch in Form von anderen Vorteilen (nichtmonetäre Zuwendungen). Das kann beispielsweise die Erbringung von Dienstleistungen sein, das Überlassen von IT-Hard- oder -Software und die Durchführung von Schulungen. Zu gängigen Arten von Zuwendungen siehe Infokasten Seite 17.

## Beispiele für gängige Arten von Zuwendungen

- **Rückvergütungen (Kick-backs / Retrozessionen)** beschreiben allgemein den Fall, dass ein Dritter – beispielsweise der Emittent – Zahlungen des Kunden an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen – zum Beispiel den Fondsvermittler – weiterleitet.
- **Abschluss- oder Vertriebsprovisionen** werden von einem Dritten unmittelbar für den Verkauf von Finanzinstrumenten gezahlt, etwa Ausgabeaufschläge bei Investmentfonds und Platzierungsprovisionen bei Zertifikaten.
- Als **Bestandsprovisionen (Kontinuitäts- oder Vertriebsfolgeprovisionen)** werden die meist jährlichen Zahlungen bezeichnet, die ein Fondsvermittler aus der Verwaltungsvergütung eines Investmentfonds erhält, solange die Kunden den Investmentfonds im Bestand halten.
- **Staffelprovisionen** sind variable, in der Regel in progressiven Sätzen oder Stufen gezahlte Zuwendungen, die vom Erreichen bestimmter Absatz-, Umsatz- oder Bestandsgrößen abhängen.
- **Transaktionsprovisionen (Orderflow Payment)** werden für die Weiterleitung von Kundenaufträgen an bestimmte Gegenparteien oder Ausführungs- beziehungsweise Handelsplätze gewährt.
- **Vermittlungsprovisionen (Finder's Fees)** zahlen einige Wertpapierdienstleistungsunternehmen für die Vermittlung neuer Kunden.
- **Eigenkapitalvermittlungsprovisionen** werden für die Vermittlung von Beteiligungen an Personengesellschaften wie alternativen Investmentfonds und Vermögensanlagen gezahlt, häufig zusätzlich zu Vertriebsprovisionen für die Vermittlung neuen Eigenkapitals.

### Transparenz: Offenlegung der Zuwendung

Zunächst muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Zuwendungen, die es im Zusammenhang mit einer Dienstleistung von anderer Seite erhält, gegenüber dem Kunden offenlegen. Dabei muss es auch Art und Höhe der Leistung nennen, und zwar bereits im Vorfeld, also bevor es die Wertpapier(neben)dienstleistung erbringt.

Falls sich die Höhe der Zuwendung zu diesem Zeitpunkt noch nicht bestimmen lässt, beispielsweise weil sie von einem noch offenen Faktor abhängt – etwa bei Staffelprovisionen (siehe Infokasten) –, ist zumindest die Art und Weise der Berechnung anzugeben. Außerdem muss der Kunde nachträglich über den genauen Betrag der Zuwendung informiert werden.

Die Zuwendungen sind auch in der Kosteninformation (siehe [BaFinJournal Juli 2018](#)) als Teil der Dienstleistungskosten auszuweisen.

### Qualitätsverbesserung: Mehrwert für den Kunden

Damit das Zuwendungsverbot nicht greift, muss die Zuwendung zudem darauf ausgelegt sein, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern.

In der Anlageberatung kann eine Qualitätsverbesserung zum Beispiel darin bestehen, dass der Kunde auf Basis einer breiten Palette geeigneter Finanzinstrumente von Anbietern beraten

wird, die in keiner engen Verbindung zum Wertpapierdienstleistungsunternehmen stehen. Ebenso kommt es ihm zugute, wenn die Bank mindestens einmal jährlich prüft, ob sämtliche Finanzinstrumente, die der Kunde auf ihre Empfehlung hin erworben hat, weiterhin für ihn geeignet sind. Auch eine Beratung zur optimalen Strukturierung des Kundenvermögens, die über die Empfehlung eines einzelnen Finanzinstruments hinausgeht, kann als qualitätsverbessernd angesehen werden. Der Berater sollte allerdings auch die individuelle Risikobereitschaft, den Anlagezweck und den Anlagehorizont des Kunden berücksichtigen, um für diesen einen angemessenen Mehrwert zu schaffen. Eine Qualitätsverbesserung der Anlageberatung kann schließlich auch darin bestehen, dem Kunden einen verbesserten Zugang zu Beratungsdienstleistungen zu ermöglichen.

### Unabhängige Honorar-Anlageberatung

Die Regeln zur Offenlegung und zur Qualitätsverbesserung gelten für alle Wertpapier(neben)dienstleistungen – mit zwei Ausnahmen: die unabhängige Honorar-Anlageberatung sowie die Finanzportfolioverwaltung. Für diese bestehen restriktivere Regelungen.

Der Kunde hat die Möglichkeit, anstelle der provisionsbasierten eine unabhängige Honorar-Anlageberatung in Anspruch zu nehmen. Allerdings bieten dies bislang nur wenige Wertpapierdienstleistungsunternehmen an. Einen Überblick

## Aufzeichnungspflichten

Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen alle Zuwendungen, die sie gewährt oder erhalten haben, in einem internen Verzeichnis dokumentieren. Ebenso ist zu dokumentieren, wie diese Zuwendungen die Qualität der Dienstleistungen für die Kunden verbessern. Aufgrund dieser Aufzeichnungen kann die BaFin überprüfen, ob die Unternehmen die Vorgaben des Zuwendungsregimes einhalten.

darüber, bei welchen Unternehmen Anleger eine unabhängige Honorar-Anlageberatung in Anspruch nehmen können, gibt das Honorar-Anlageberaterregister, das die BaFin auf ihrer Internetseite bereithält.

Die Besonderheit der Honorar-Anlageberatung liegt darin, dass sie im Gegensatz zur provisionsbasierten Anlageberatung ausschließlich durch den Kunden bezahlt werden darf. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass Honorar-Anlageberater keinerlei Zuwendungen von den Unternehmen annehmen und behalten dürfen, deren Produkte sie vermitteln. Sie müssen sogar versuchen, Finanzinstrumente und Dienstleistungen zu meiden, für die eine Zuwendung gezahlt wird. Falls dies einmal nicht möglich ist, beispielsweise weil ein Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist, sind Honorar-Anlageberater verpflichtet, die Zuwendungen so schnell wie möglich und ungemindert an den Kunden auszuzahlen. Honorar-Anlageberater dürfen nicht einmal geringfügige nichtmone-täre Zuwendungen annehmen, wie etwa Informationsmaterial oder die Teilnahme an kostenfreien Schulungen. Denn schon der Eindruck einer möglichen Beeinflussung soll von vornherein vermieden werden. Diese strengen deutschen Regelungen zur Honorar-Anlageberatung gelten bereits seit mehreren Jahren (siehe BaFinJournal Juli 2014).

### Finanzportfolioverwaltung

Die Finanzportfolioverwaltung (siehe Infokasten) gewinnt für kleinere Kundenvermögen eine immer größere Bedeutung. Dies liegt unter anderem daran, dass in jüngerer Zeit digitale und damit oft auch vergleichsweise kostengünstige Vermögensverwaltungsangebote zunehmend beliebter werden.

Vermögensverwalter dürfen nach der europäischen Finanzmarkttrichtlinie MiFID II nur noch geringfügige nichtmone-täre Zuwendungen annehmen, wie etwa Informationsmaterial und die Teilnahme an Seminaren zu bestimmten Finanzinstrumenten – allerdings nur dann, wenn sie die Anforderungen der Ausnahmeregelung erfüllen, also die Zuwendung gegenüber dem Kunden offenlegen und diese qualitätsverbessernd verwenden. Beispielsweise kann die Teilnahme an einer Bildungsveranstaltung zu einem

bestimmten Finanzinstrument den Vermögensverwalter in die Lage versetzen, dieses für den Kunden besser einzusetzen.

Alle anderen Zuwendungen darf ein Vermögensverwalter nicht behalten. Er muss sie so schnell wie möglich an seinen Kunden weitergeben beziehungsweise auszahlen. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen entsprechende Prozesse einrichten.

Vermögensverwalter dürfen Zuwendungen auch nicht zurück-behalten, um sie später mit dem Vermögensverwaltungs-entgelt aufzurechnen, das der Kunde zu zahlen hat. Denn bereits durch den damit verbundenen Liquiditätsvorteil könnte für den Vermögensverwalter ein Anreiz entstehen, erwartete Zuwendungen in seine Anlageentscheidungen miteinzubeziehen. Das Entgelt für die Vermögensverwaltung sollte der Kunde daher grundsätzlich direkt bezahlen.

### Verbesserter Anlegerschutz

Die verschärfte Regelungen des Zuwendungsregimes, insbesondere die erhöhten Anforderungen an die Qualitätsverbesserung, verringern potenzielle Interessenkonflikte und verbessern die Transparenz. Damit dienen sie dem Schutz von

#### Auf einen Blick

### Finanzportfolioverwaltung

Die Finanzportfolioverwaltung wird umgangssprachlich auch als Vermögensverwaltung bezeichnet. Entscheidender Unterschied zur Anlageberatung ist, dass der Vermögensverwalter ein Mandat hat, die einzelnen Anlageentscheidungen für den Kunden selbst zu treffen. Den Entscheidungsspielraum schränkt der Kunde durch den Vermögensverwaltungsvertrag ein, in dem die Anlagerichtlinien oder -strategie festgehalten werden. In der Regel berichtet der Vermögensverwalter vierteljährlich über die Wertentwicklung des Kundenvermögens und die vorgenommenen Portfolioumschichtungen.

Anlegern und Verbrauchern. Zudem tragen die Regeln dem gesetzlichen Leitbild „Zuwendungsverbot mit Ausnahme“ stärker Rechnung.

Ob sie mittel- bis langfristig auch dazu führen werden, dass in Deutschland vermehrt eine unabhängige Honorar-Anlageberatung angeboten wird und ob die Kunden diese stärker als bislang annehmen werden, bleibt abzuwarten. ■

## Autoren

### Lars Frölich

BaFin-Referat für operative Verhaltensaufsicht und Anlegerschutz bei Privat- und Auslandsbanken

### Dr. Jörg Schneider

BaFin-Referat für Grundsatzfragen im Verbraucherschutz

## Verbrauchertipp

### Worauf sollte ich als Kunde achten?

**Das Zuwendungsregime schützt Sie bei der Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen vor Interessenkonflikten durch die Zahlung von Provisionen. Sie selbst können zu diesem Schutz beitragen.**

- **Achten Sie darauf, ob die Wertpapier(neben)-dienstleistung ganz oder teilweise durch Zuwendungen bezahlt wird.** Bei der Anlageberatung muss Sie das Wertpapierdienstleistungsunternehmen schon vor der Beratung darüber informieren, ob es Sie unabhängig berät und ausschließlich von Ihnen vergütet wird oder nicht. Sofern die Dienstleistung durch Zuwendungen (mit)finanziert wird, ist das Ihnen gegenüber offenzulegen.
- **Sollten Sie Informationen zu den Zuwendungen nicht verstehen, fragen Sie unbedingt nach.** Erscheinen Ihnen zum Beispiel Art und Weise der Berechnung der Zuwendung unklar, lassen Sie sich diese genau erklären. Denn nur ein genaues Verständnis der Art und

des Umfangs der Zuwendung ermöglicht Ihnen einen Vergleich mit anderen Angeboten und Anbietern.

- **Verdeutlichen Sie sich, welchen Einfluss Provisionen und andere Vorteile auf die Interessenlage Ihres Anlageberaters haben können.** Bedenken Sie aber auch, dass die Art der Anlageberatung, ob unabhängige Honorar- oder provisionsbasierte Anlageberatung, keinen Einfluss darauf haben muss, ob Sie gut oder schlecht beraten werden.
- **Machen Sie sich klar, dass die Zuwendungen aus Ihrem angelegten Vermögen bezahlt werden.** Bevor Ihre Anlage eine positive Rendite erzielen kann, müssen die Kosten, einschließlich der Zuwendungen, zunächst verdient werden. Überlegen Sie zum Beispiel im Fall hoher Bestandsprovisionen, ob das fragliche Finanzprodukt diese überhaupt erwirtschaften kann. Fragen Sie im Zweifel immer nach.