

# „Die EU-Strategie für Kleinanleger - Alles sollte so einfach wie möglich gemacht werden, aber nicht einfacher<sup>1</sup>“



**bipar** The European Federation of Insurance



Ein Artikel von Prof. Karel Van Hulle für  
BIPAR

*Professor Karel Van Hulle unterrichtet als Professor Emeritus an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der KU Leuven, Belgien. Er ist Honorarprofessor der Goethe-Universität Frankfurt und Fellow des Internationalen Zentrums für Versicherungsregulierung (ICIR). Professor Van Hulle ist Mitglied des Vorstands der Bermuda Monetary Authority.*

*Seit dem Jahr 1984 war er bei der Europäische Kommission als Referatsleiter für die Gebiete Rechnungslegung, Wirtschaftsprüfung, Gesellschaftsrecht sowie Versicherungen und Renten und für die Entwicklung von Solvency II verantwortlich. Im März 2013 beendete er seine Mitarbeit bei der Europäischen Kommission.*

*Professor Van Hulle ist gelernter Jurist. Er studierte Rechtswissenschaften an der KU Leuven und an der Marquette Law School in Milwaukee.*

*Professor Van Hulle wurde 1990 von der American Accounting Association zum Distinguished International Lecturer in Accounting ernannt, 2013 zum Distinguished Fellow der IAIS und 2014 zum Honorary Fellow des UK Institute and Faculty of Actuaries.*

*Im Jahr 2019 beschrieb er seine Erfahrungen mit der Entwicklung von Solvency II in dem Buch „Solvency Requirements for EU Insurers. Solvency II is good for you“, Intersentia, Cambridge, Antwerp, Chicago, ISBN 978-1-78068-177-1, 727 Seiten.*

1. Einführung
2. Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit
3. Verbot von Provisionen als Verstoß gegen die Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit
4. Auswirkungen auf die Niederlassungsfreiheit und die Dienstleistungsfreiheit
5. Abschließende Bemerkungen

## 1. Einführung

Am 24. Mai 2023 schlug die Europäische Kommission ihre Strategie für Kleinanleger (Retail Investment Strategy - RIS) vor. Ziel ist es, Kleinanleger in die Lage zu versetzen, Anlageentscheidungen zu treffen, die ihren Bedürfnissen und Präferenzen entsprechen, und dabei sicherzustellen, dass die Verbraucher fair behandelt werden und angemessenen geschützt sind<sup>2</sup>.

Das von der Europäischen Kommission vorgeschlagene Paket, das Teil des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion aus dem Jahr 2020 ist, umfasst unter anderem die folgenden Punkte:

- Einen Vorschlag für eine Sammelrichtlinie im Hinblick auf die Regeln zum Schutz von Kleinanlegern der Union<sup>3</sup>
- Ein Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der PRIIPS-Verordnung<sup>4</sup>.

Es wird eine breite Palette von Maßnahmen vorgeschlagen, die letzten Endes das Vertrauen und die Zuversicht von Kleinanlegern stärken sollten. Viele dieser Maßnahmen, wie zum Beispiel eine verbesserte Transparenz, der Schutz vor irreführender Vermarktung, die Verbesserung der beruflichen Qualifikationen von Finanzberatern, die Anpassung der Offenlegungsvorschriften an das digitale Zeitalter und die Befähigung der Verbraucher, bessere finanzielle Entscheidungen zu treffen, sind zu begrüßen.

Die Einführung des „Value for Money“-Prinzips, an dem sowohl die EIOPA als auch die ESMA schon seit einiger Zeit arbeiten, ist von besonderer Bedeutung. Es handelt sich um eine Weiterentwicklung des Konzepts der Produktaufsicht und -governance (Product Oversight and Governance - POG), das in der IDD eingeführt wurde. Es folgt der Erkenntnis, dass einige Produkte aufgrund der mit ihnen verbundenen Kosten und Gebühren nur einen geringen Nutzen für die Verbraucher bieten. Es muss jedoch betont werden, dass das Value for Money-Prinzip nicht nur eine Frage der Festlegung der richtigen Benchmarks für Kosten und Gebühren ist. Im Versicherungswesen geht es auch darum, die richtigen Produkte zu entwickeln, die einen wirklichen Schutz bieten und dazu beitragen können, die immer größer werdende Lücke im Versicherungsschutz zu verringern.

Das Paket, das Lösungsvorschläge für reale Probleme enthält, beinhaltet jedoch auch einen Vorschlag für ein teilweises Verbot von Anreizen<sup>5</sup>, der aus rechtlicher Sicht fragwürdig ist, was die Vereinbarkeit mit den Grundsätzen der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit angeht.

Die Strategie für Kleinanleger ist eine horizontale Strategie. Sie umfasst nicht nur den Verkauf und die Vermarktung von Anlageprodukten, sie gilt auch für Bereiche, wie zum Beispiel Nichtlebensversicherungen und herkömmliche Lebensversicherungen. Sind die Vorschläge der Europäischen Kommission, die für Anlageprodukte ihre Rechtfertigung haben mögen, wie zum Beispiel PRIIP und IBIP, gleichermaßen notwendig oder gerechtfertigt für Nichtlebensversicherungen und herkömmliche Lebensversicherungen?

**Nichtlebensversicherungsprodukte sind keine Anlageprodukte.** Sie sollten daher nicht in einer Strategie behandelt werden, die den Titel „Strategie für Kleinanleger“ genannt wird. Dies ist nicht nur eine zu starke Vereinfachung, die das Geschäftsmodell von Versicherungen nicht berücksichtigt, sondern wird die Dinge wahrscheinlich noch komplizierter machen und ist gegenüber den Kunden und Vermittlern von Versicherungsprodukten unfair.

Die Folgenabschätzung, die ein sehr interessantes Dokument ist und eindeutig das Ergebnis einer Menge Arbeit darstellt, konzentriert sich stark auf Anlageprodukte. Sie beschäftigt sich kaum mit Versicherungen und erklärt nicht, warum es notwendig ist, die neuen Vorschriften, die auf die Verbesserung des Verkaufs und der Vermarktung von Anlageprodukten abzielen, auf Nichtlebensversicherungsprodukte und auf herkömmliche Lebensversicherungsprodukte auszudehnen, und warum es so dringend ist, so viele Bestimmungen der Versicherungsvertriebsrichtlinie (Insurance Distribution Directive - IDD)<sup>6</sup> so kurz nach ihrem Inkrafttreten zu ändern<sup>7</sup>. Für diese Änderungen gibt es keine Folgenabschätzung.

In der Begründung des Omnibus-Vorschlags stellt die Europäische Kommission bei der Beschreibung des Inhalts von Artikel 2, der sich mit den Änderungen der Versicherungsvertriebsrichtlinie befasst, fest, dass diese Änderungen für alle Versicherungsprodukte gelten und nicht nur für Versicherungsanlageprodukte (IBIP), die speziell in den Anwendungsbereich der EU-Strategie für

*Kleinanleger fallen, um eine Fragmentierung der Offenlegungsvorschriften zu vermeiden, die für alle Versicherungsprodukte und IBIPs gleichermaßen gelten<sup>8</sup>.*

Von besonderem Interesse ist die Art und Weise, in der die Strategie für Kleinanleger mit Anreizen umgeht. In dieser Hinsicht kann eine Reihe von Fragen gestellt werden:

- Steht der Eingriff in die Art und Weise, wie Finanz- und Versicherungsvermittler vergütet werden, im Einklang mit den Grundsätzen der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit, die in Artikel 5 Abs. 3 und 4 EUV verankert sind? Zielen diese durch den Vertrag von Maastricht eingeführten Grundsätze nicht gerade darauf ab, die EU daran zu hindern, Angelegenheiten zu regulieren, die besser von den Mitgliedsstaaten geregelt werden könnten, insbesondere in Bereichen wie der Finanz- und Versicherungsvermittlung, in denen die geschäftliche Realität von Mitgliedsstaat zu Mitgliedsstaat sehr unterschiedlich sein kann?
- Ist es angebracht, dass die EU in diesem Bereich einheitliche Vorschriften einführt, wenn die Auswirkungen der Vorschriften je nach Vergütungsmodell, das sich von Mitgliedsstaat zu Mitgliedsstaat und von Vermittlerart zu Vermittlerart unterscheidet, sehr unterschiedlich sein können?
- Warum sollte man von dem Ansatz der Mindestharmonisierung abweichen, den die IDD in diesem Bereich verfolgt, die sich auf die Transparenz der Vergütung konzentriert und sich nicht in das Vergütungsmodell selbst einmischt, das den Mitgliedsstaaten zur Regelung überlassen wurde?
- Stellt das teilweise Verbot von Anreizen nicht eine ungerechtfertigte Störung der Grundsätze der Niederlassungsfreiheit und der Dienstleistungsfreiheit dar?

## 2. Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit

Jede gesetzgeberische Maßnahme des EU-Gesetzgebers unterliegt den im Vertrag über die Europäische Union (EUV) verankerten Grenzen der Ausübung von Zuständigkeiten.

Artikel 5 Abs. 1 EUV enthält den **Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung**, der besagt,

dass die Union nur im Rahmen der Zuständigkeiten tätig werden kann, die ihr die Mitgliedsstaaten in den Verträgen zur Verwirklichung der darin dargelegten Ziele übertragen haben. Zuständigkeiten, die der Union nicht in den Verträgen übertragen wurden, verbleiben bei den Mitgliedsstaaten. Ist die EU ermächtigt nach dem Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung zu handeln, muss sie unter Beachtung der Grundsätze der Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit handeln.

Nach dem **Grundsatz der Subsidiarität** kann die Union in den Bereichen die nicht in ihre ausschließliche Zuständigkeit fallen, nur tätig werden, sofern und soweit die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen auf Ebene der Mitgliedsstaaten weder auf zentraler noch auf regionaler oder lokaler Ebene ausreichend erreicht werden können, sondern vielmehr wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen auf Unionsebene besser zu erreichen sind (Artikel 5 Abs. 3 EUV).

Nach dem **Grundsatz der Verhältnismäßigkeit** dürfen Inhalt und Form der Maßnahmen der Union nicht über das zur Erreichung der Ziele der Verträge erforderliche Maß hinausgehen (Artikel 5 Abs. 4 EUV).

Im Rahmen der Agenda für bessere Rechtsetzung hat sich die Europäische Kommission verpflichtet, in der Begründung zu ihren Legislativvorschlägen ausführlicher zu erläutern, wie die Initiative die beiden Kriterien der Subsidiarität (warum das Ziel nicht von den Mitgliedsstaaten allein erreicht werden kann) und der Verhältnismäßigkeit (warum die vorgeschlagene Maßnahme nicht über das hinausgeht, was zur Erreichung des Ziels erforderlich ist) erfüllt. Dies ist eine wesentliche Voraussetzung für die Förderung der Rechenschaftspflicht<sup>9</sup>.

## 3. Verbot von Provisionen als Verstoß gegen die Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit

Die IDD, ebenso wie ihre Vorgängerin, die Richtlinie über Versicherungsvermittlung (Insurance Mediation Directive - IMD)<sup>10</sup>, ist eine Richtlinie zur Mindestharmonisierung. Ein wichtiger Grund für den Ansatz einer Mindestharmonisierung ist, dass sich die

Vertriebskanäle und Vergütungssysteme zwischen den Mitgliedsstaaten erheblich unterscheiden.

In Erwägungsgrund 2 der IDD ist dargelegt, warum diese Art eines Rechtsinstruments gewählt wurde: „Die Form einer Richtlinie bietet sich an, damit die Durchführungsbestimmungen in den von dieser Richtlinie erfassten Bereichen bei Bedarf den Besonderheiten der jeweiligen Märkte und Rechtsordnungen der einzelnen Mitgliedsstaaten angepasst werden können.“

Erwägungsgrund 3 der IDD fügt hinzu: „*Da diese Richtlinie ... auf eine Mindestharmonisierung abzielt, sollte sie die Mitgliedsstaaten nicht daran hindern, strengere Bestimmungen zum Zweck des Verbraucherschutzes beizubehalten oder einzuführen, sofern diese Bestimmungen mit dem Unionsrecht, einschließlich dieser Richtlinie, in Einklang stehen.*“

Die Schwierigkeit, aufgrund der Unterschiede zwischen den Mitgliedsstaaten gemeinsame Schlussfolgerungen zu den Versicherungsvertriebsmärkten in der EU zu ziehen, wird durch die von der EIOPA auf der Grundlage von Artikel 41 Abs. 5 IDD durchgeführte Studie über die Struktur der Märkte für Versicherungsvermittler bestätigt<sup>11</sup>.

Soweit es um die Vergütungsmodelle geht, beobachtet die EIOPA, dass „*es große Unterschiede gibt und dass die meisten Mitgliedsstaaten die Vergütungsstrukturen und -modelle nicht regelmäßig überwachen. Die gängigsten Vergütungsmodelle sind ein provisionsbasiertes Modell und ein gebührenbasiertes Modell.* Das erstere ist das vorherrschende Modell in mehreren Mitgliedsstaaten<sup>12</sup>.“

Ein wichtiges Ziel der IDD war es, die Transparenz über die mit dem Verkauf eines Versicherungsprodukts verbundene Vergütung gegenüber dem Kunden zu erhöhen. Diese Angelegenheit wird in Artikel 19 IDD behandelt. Vor dem Abschluss eines Versicherungsvertrags muss der Vermittler dem Kunden Informationen darüber geben, ob er in Bezug auf den Versicherungsvertrag wie folgt tätig ist:

- auf der Basis einer Gebühr, die die Vergütung darstellt, die direkt von Kunden gezahlt wird;
- auf der Basis einer Provision jedweder Art, die die Vergütung darstellt, die in der

Versicherungsprämie enthalten ist;

- auf der Grundlage einer anderen Art von Vergütung, einschließlich eines wirtschaftlichen Vorteils jeglicher Art, der im Zusammenhang mit dem Versicherungsvertrag angeboten oder gewährt wird; oder
- auf der Grundlage einer Kombination der vorbenannten Vergütungsarten.

Ist die Gebühr direkt vom Verbraucher zu zahlen, muss der Versicherungsvermittler den Kunden über die Höhe der Gebühr informieren oder sollte dies nicht möglich sein, über die Methode der Berechnung der Gebühr (Artikel 19 Abs. 2 IDD). Den Mitgliedsstaaten steht es frei, Versicherungsvertreibern die Annahme oder den Erhalt von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nichtmonetären Vorteilen, die ihnen ein Dritter oder eine Person, die im Namen eines Dritten handelt, zahlt oder gewährt, im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Versicherungsprodukten zu beschränken oder zu untersagen (Artikel 22 Abs. 3 IDD). Im Rahmen der aktuellen IDD ist es den Mitgliedsstaaten daher gestattet, ein teilweises oder vollständiges Verbot von Provisionen für alle Arten von Versicherungsvertreibern einzuführen. Diese Möglichkeit trägt den unterschiedlichen Ansätzen in den Mitgliedsstaaten Rechnung.

Wegen der Notwendigkeit eines Verbraucherschutzes verbietet die IDD bestimmte Provisionen, d. h. diejenigen, die teilweise im Widerspruch zu der Pflicht des Versicherungsvertreibers stehen, im Einklang mit den besten Interessen seiner Kunden handeln zu müssen. Es dürfen keine Vereinbarungen in Form von Vergütungen, Verkaufszielen oder anderweitig getroffen werden, die ihm oder seinen Angestellten einen Anreiz bieten könnten, einem Kunden ein bestimmtes Versicherungsprodukt zu empfehlen, obwohl der Versicherungsvertreiber ein anderes Versicherungsprodukt anbieten könnte, das den Bedürfnissen des Kunden besser entsprechen würde (Artikel 17 Abs. 3 IDD).

Zusätzlich zu diesen Bestimmungen, die für alle Versicherungsprodukte gelten, sieht die IDD für Versicherungsanlageprodukte (Insurance-Based Investment Products - IBIP) vor, dass eine Provision oder eine andere Art von Vergütung verboten ist, wenn sie sich nachteilig auf die Qualität der entsprechenden Dienstleistung für den Kunden auswirkt (Artikel 29 Abs. 2 lit. a IDD) und die Verpflichtung des

Versicherungsvermittlers oder -unternehmens beeinträchtigt, im besten Interesse seiner Kunden ehrlich, redlich und professionell zu handeln (Artikel 29 Abs. 2 lit. b IDD).

Auch hier können die Mitgliedsstaaten strengere Anforderungen vorschreiben. Dies umfasst auch ein Verbot oder eine Einschränkung bestimmter Vergütungsarten, einschließlich Provisionen (Artikel 29 Abs. 3 IDD).

**Die IDD selbst sieht kein teilweises oder vollständiges Verbot von Provisionen vor, weder für den Verkauf von Versicherungsprodukten im Allgemeinen, noch für den Verkauf von Versicherungsanlageprodukten.**

Artikel 29 Abs. 4 IDD ermächtigt die Europäische Kommission, im Wege eines delegierten Rechtsakts die Kriterien festzulegen, die für die Beurteilung der Frage relevant sind, ob von einem Versicherungsvermittler oder einem Versicherungsunternehmen gezahlte oder erhaltene Anreize sich nachteilig auf die Qualität der betreffenden Dienstleistung für den Kunden auswirken, sowie die Kriterien für die Beurteilung der Einhaltung der Verpflichtung von Versicherungsvermittlern und Versicherungsunternehmen, die Anreize zahlen oder erhalten, ehrlich, redlich und professionell im besten Interesse des Kunden zu handeln. Diese Angelegenheit wird in Artikel 8 Abs. 2 der Delegierten Verordnung der Kommission vom 21. September 2017 behandelt<sup>13</sup>.

Die Vorschriften über Anreize in der IDD bilden die Grundlage für das „provisionsbasierte“ Vertriebsmodell von Versicherungsprodukten, einschließlich Versicherungsanlageprodukte, bei dem Versicherungsvermittler für ihre Dienstleistungen entweder direkt von den Versicherungsnehmern oder von den Herstellern der Versicherungsprodukte vergütet werden. Die Vorschriften schließen jedoch ein rein „gebührenbasiertes“ Modell nicht aus, bei dem Versicherungsvermittler nur direkt von den Versicherungsnehmern für ihre Dienstleistungen, einschließlich Beratung, bezahlt werden.

Die neue vorgeschlagene Sammelrichtlinie geht einen Schritt weiter und gleicht die Bestimmungen über Anreize für Versicherungsanlageprodukte (IBIP) in der IDD an die bestehenden oder vorgeschlagenen

Bestimmungen für Anlagen gemäß MiFiD14 an.

Der neue Artikel 29a Abs. 1 IDD, der sich mit Anreizen beim Verkauf von Versicherungsanlageprodukten (IBIP) befasst, führt ein Verbot von Anreizen ein, die von Herstellern an Vermittler im Zusammenhang mit Verkäufen ohne vorangegangene Beratung (execution-only) von Versicherungsanlageprodukten (IBIP) gezahlt werden. Ziel ist es, Anreize für Unternehmen zu beseitigen, bestimmte Produkte in ihrem Produktangebot stärker hervorzuheben. Dies dürfte letztlich Kleinanlegern zugutekommen, die mit Hilfe reiner Ausführungsdienstleistungen investieren, da sie keine Gebühren für die Zahlung von Anreizen zu zahlen hätten.<sup>15</sup>

Der neue Artikel 30 Abs. 5b IDD führt in Anlehnung an die MiFiD eine Unterscheidung zwischen der Beratung auf einer unabhängigen und der auf einer nicht-unabhängigen Grundlage ein, wenn Versicherungsvermittler ihre Beratung als ‚unabhängig‘ darstellen wollen. Er tut dies, indem er die Kategorie der unabhängigen Grundlage für die Mitgliedsstaaten obligatorisch statt fakultativ macht und indem er die Entgegennahme oder Gewährung von Anreizen im Zusammenhang mit der Beratung auf unabhängiger Grundlage verbietet. Ein solches Verbot sollte Versicherungsvermittler jedoch nicht daran hindern, Beratung anzubieten, für die sie Anreize erhalten können, vorausgesetzt, dass die Beratung nicht als ‚unabhängig‘ dargestellt wird, dass die Entgegennahme oder Zahlung von Anreizen die Einhaltung ihrer Pflicht, ehrlich, redlich und professionell im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln, nicht beeinträchtigt und dass ihre Kunden über das Vorhandensein, die Art und die Höhe der Anreize informiert werden (neuer Artikel 29a Abs. 2 IDD).

Ebenso wie bei der aktuellen IDD können die Mitgliedsstaaten strengere Anforderungen vorschreiben. Dies umfasst auch ein Verbot oder eine Einschränkung bestimmter Vergütungsarten, einschließlich Provisionen (neuer Artikel 29a Abs. 4 IDD).

Das teilweise Verbot von Provisionen im Omnibus-Vorschlag für den execution-only Vertrieb und den nicht unabhängigen Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten wird nicht auf den Vertrieb von Versicherungsprodukten im Allgemeinen ausgedehnt.

Berücksichtigt man die Bedeutung, die Anreize (insbesondere Provisionen) beim Vertrieb von Versicherungsanlageprodukt spielen<sup>16</sup>, würde man erwarten, dass eine Abweichung in diesem Bereich von dem in der IDD verfolgten Ansatz von der Europäischen Kommission umfassend gerechtfertigt werden würde, insbesondere angesichts der Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit, die der EU-Gesetzgeber auf der Grundlage des im EUV verankerten Grundsatzes der begrenzten Einzelermächtigung respektieren muss.

Die Erläuterung der Einhaltung der Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit in der Begründung, die dem Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Sammelrichtlinie vorausgeht, ist äußerst kurz.

**Soweit die Subsidiarität betroffen ist**, weist die Europäische Kommission darauf hin, dass *„nur durch Maßnahmen der EU ein gemeinsamer Rechtsrahmen geschaffen werden kann, der in allen Mitgliedsstaaten das gleiche Maß an Schutz für Kleinanleger gewährleistet, und zwar unabhängig von der Art der angebotenen Anlageprodukte oder -dienstleistungen und unter vollständiger Wahrung der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit. In dieser Hinsicht hält dieser Vorschlag, ebenso wie die Richtlinie, die er abändern soll, den Grundsatz der Subsidiarität vollumfänglich ein“*.<sup>17</sup>

In der Folgenabschätzung erklärt die Europäische Kommission, dass *„jede Maßnahme der EU zur Vollendung des Binnenmarktes vor dem Hintergrund des Grundsatzes der Subsidiarität gemäß Artikel 5 Abs. 3 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) beurteilt werden muss. Nach dem Grundsatz der Subsidiarität sollten Maßnahmen auf EU-Ebene nur dann ergriffen werden, wenn die Ziele der vorgeschlagenen Maßnahme von den Mitgliedsstaaten allein nicht in ausreichendem Maße erreicht werden können und somit ein Tätigwerden auf EU-Ebene erfordern.“*

Die Schlussfolgerung lautet: *„Es besteht Handlungsbedarf auf EU-Ebene, da die in dieser Folgenabschätzung erwogenen Optionen eine Änderung des bestehenden Rechtsrahmens, bestehend aus EU-Richtlinien und Verordnungen, erforderlich machen. Einzelinitiativen auf der Ebene der Mitgliedsstaaten sind daher insoweit nicht*

*geeignet, als die vorgeschlagenen Änderungen an Richtlinien und Verordnungen der EU vorgenommen werden und infolgedessen über den Geltungsbereich der gesetzgeberischen Kompetenz der Mitgliedsstaaten hinausgehen.“*<sup>18</sup>

Dies kann schwerlich als Rechtfertigung für die Einhaltung des Grundsatzes der Subsidiarität angesehen werden. Die bloße Existenz von Richtlinien und Verordnungen auf EU-Ebene reicht nicht aus, um Änderungen dieser Rechtsinstrumente für Angelegenheiten zu rechtfertigen, die noch nicht auf EU-Ebene behandelt werden.

Warum benötigt man gemeinsame Regeln? Warum besteht ein Bedarf an einem gleichen Maß eines Schutzes für alle Anlageprodukte und -dienstleistungen in allen Mitgliedsstaaten? Warum ist es notwendig, in der gesamten EU den höchstmöglichen Standard des Verbraucherschutzes einzuführen? Kann diese Frage nicht besser von den einzelnen Mitgliedsstaaten unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Vergütungsmodelle, die auf nationaler Ebene bestehen, geregelt werden? Sollte es nicht ausreichen, dass die EU grundlegende Prinzipien verabschiedet, wie z. B. den Grundsatz, dass die Entgegennahme oder Zahlung von Zuwendungen durch einen Vermittler die Einhaltung seiner Pflicht, ehrlich, redlich und professionell im besten Interesse seiner Kunden zu handeln, nicht beeinträchtigen darf und dass seine Kunden über das Vorhandensein, die Art und die Höhe der gezahlten oder erhaltenen Zuwendungen informiert werden müssen?

**Soweit die Verhältnismäßigkeit betroffen ist**, erklärt die Europäische Kommission, dass *„dieser Vorschlag auf die Neufassung bestimmter Vorschriften der Richtlinien abzielt; dies sind insbesondere die, die Informationen betreffen, die Kleinanlegern vor oder nach dem Treffen von Anlageentscheidungen zur Verfügung gestellt werden; Aufsicht und Lenkung Anforderungen zu der Vermarktung von Anlageprodukten an Kleinanleger; Produktaufsicht und -governance; Anforderungen für die Erbringung von Beratungs- und anderen Vertriebsdienstleistungen von Anlageprodukten für Kleinanleger, berufliche Qualifikationen und grenzüberschreitende Aufsicht. Die Neufassungen sind für eine Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern notwendig und verhältnismäßig, während gleichzeitig die Interessen der Marktteilnehmer*

und die Kosteneffizienz berücksichtigt werden.“<sup>19</sup>

In ihrer Folgenabschätzung erklärt die Europäische Kommission, dass *„die Sicherstellung eines kohärenten Rahmens zum Schutz der Anleger, der die Verbraucher in die Lage versetzt, finanzielle Entscheidungen treffen zu können und vom Binnenmarkt profitieren zu können, nur auf der EU-Ebene in enger Zusammenarbeit mit den Mitgliedsstaaten erreicht werden kann“*.

Die Schlussfolgerung lautet: *„Da der derzeitige Rahmen für den Schutz von Kleinanlegern größtenteils aus verschiedenen EU-Rechtsinstrumenten besteht, kann dieser Rahmen nur auf EU-Ebene geändert werden, um die in dieser Folgenabschätzung ermittelten Probleme anzugehen und die grenzüberschreitende Beteiligung von Kleinanlegern in der EU zu erleichtern, um die Anlegerschutzvorschriften zu aktualisieren. Ein Handeln auf EU-Ebene und die Harmonisierung der operativen Anforderungen an die Dienstleister sowie der vorgeschriebenen Offenlegungspflichten verringert die Komplexität und den Verwaltungsaufwand für die Beteiligten und fördert die Finanzstabilität.“*<sup>20</sup>

Auch hier ist die Rechtfertigung äußerst schwach. Es ist in der Tat eher eine Tatsachendarstellung denn eine Rechtfertigung. Es gibt keine Erklärung für die Frage, warum die Neufassungen zum Erreichen der Ziele der Verträge notwendig sind.

Die Europäische Kommission hat offensichtlich erkannt, dass ihr Vorschlag - was das teilweise Verbot von Provisionen betrifft - nicht vollständig auf soliden Grundlagen beruht. In Erwägungsgrund 3 zu dem Omnibus-Vorschlag wird erklärt: *„Angesichts der potenziell störenden Auswirkungen, die die Einführung eines vollständigen Verbots von Anreizen mit sich bringen könnte, ist es angebracht, schrittweise vorzugehen und zunächst die Anforderungen an die Zahlung und den Erhalt von Anreizen zu verschärfen, um potenzielle Interessenkonflikte zu vermeiden und einen besseren Schutz der Kleinanleger zu gewährleisten und, in einer zweiten Phase, die Wirksamkeit des Rahmens zu überprüfen und alternative Maßnahmen im Einklang mit den Regeln für eine bessere Rechtsetzung vorzuschlagen, einschließlich eines*

*möglichen Verbots von Anreizen, falls dies angemessen ist.“*

In ihrer Einschätzung der finanziellen Auswirkungen des vorgeschlagenen teilweisen Verbots von Provisionen auf die Branche verweist die Europäische Kommission auf die Auswirkungen der Einführung des „gebührenbasierten“ Modells in den Niederlanden und im Vereinigten Königreich und extrapoliert die Auswirkungen auf die EU 26. Berücksichtigt man die vielen Unterschiede in den Vergütungssystemen in den Mitgliedsstaaten, ist es zweifelhaft, dass solch eine Extrapolierung wirklich sinnvoll ist. Es ist unfair, unterschiedliche Situation so zu behandeln, als wären sie gleich.

Es wäre natürlich besser gewesen, die Grundsätze zu Interessenkonflikten in die bestehenden Richtlinien aufzunehmen und/oder zu präzisieren, den Mitgliedsstaaten einen gewissen Spielraum für die weitere Ausgestaltung dieser Grundsätze zu lassen und nach einer Überprüfung der Wirksamkeit dieses Rahmens gegebenenfalls mit alternativen Maßnahmen erneut darauf zurückzukommen.

Dieser Ansicht ist auch die Berichterstatlerin Stéphanie Yon-Courtin, die einem Verbot von Provisionen ablehnend gegenübersteht und in ihrem Berichtsentwurf an den Ausschuss für Wirtschaft und Währung folgende Umformulierung von Erwägungsgrund 3 vorgeschlagen hat:

*„Es ist angebracht, Regeln einzuführen, die das derzeitige Beratungsumfeld besser einrahmen, indem sie sicherstellen, dass Finanzvermittler den Verbrauchern eine transparentere, verständlichere und maßgeschneiderte Beratung bieten. Dies sollte sicherstellen, dass den Verbrauchern Produkte angeboten werden, die für ihre Bedürfnisse geeignet sind und sie sollten damit in die Lage versetzt werden, die Beratung, die sie erhalten, zu verstehen. Eine Überprüfung, fünf Jahre nach dem Ende des Übergangszeitraums der Richtlinie, sollte die Auswirkungen der Maßnahmen auf das Beratungsumfeld in der Union bewerten. Diese Bewertung sollte auf dem möglichen Interessenskonflikt im Zusammenhang mit Anreizen, der Kostenentwicklung, dem allgemeinen Niveau der Kleinanlegerinvestitionen auf den Kapitalmärkten, dem Verbraucherschutz und der*

Relevanz der Vertriebsregeln beruhen.“<sup>21</sup>

#### 4. Auswirkungen auf die Niederlassungsfreiheit und die Dienstleistungsfreiheit

Es kann die Frage gestellt werden, ob das teilweise Verbot von Anreizen im Widerspruch zu einer der grundlegenden Freiheiten im AEUV steht, d. h. der Niederlassungsfreiheit (Artikel 49 AEUV) und der Dienstleistungsfreiheit (Artikel 56 AEUV).

Die Folgenabschätzung im Zusammenhang mit den Vorschlägen der Europäischen Kommission ist recht allgemein gehalten. Es wird keine Unterscheidung zwischen den verschiedenen Arten von Vermittlern, d. h. Maklern und Agenten getroffen. Es gibt keine Untersuchung der möglichen Auswirkungen, die ein teilweises Verbot von Anreizen auf diese unterschiedlichen Arten von Versicherungsvermittlern und das Geschäftsmodell haben könnten, in die sie eingebunden sind.

Wie von Thomas Jaeger und Corinna Potocnik-Manzouri<sup>22</sup> angedeutet, könnte ein teilweises Verbot von Anreizen den grenzüberschreitenden - dank Niederlassungsfreiheit - Vertrieb von Versicherungsprodukten für Versicherungsunternehmen weniger attraktiv machen. Bei der Ausübung der Niederlassungsfreiheit, z. B. durch die Gründung einer Zweigniederlassung, greifen Versicherungsunternehmen häufig auf unabhängige Makler zurück. Da es wahrscheinlich ist, dass ein teilweises Verbot von Anreizen zu einer Verringerung der Zahl der Makler führen wird, wird es für die Versicherungsunternehmen schwieriger, sich auf diese Form des Vertriebs zu verlassen.

Wenn es schwieriger ist, in einen ausländischen Markt einzutreten - weil sich die Zahl der Makler verringert - ist es für ein Versicherungsunternehmen auch wirtschaftlich weniger attraktiv, sich im Ausland niederzulassen, da die Fixkosten einer solchen Niederlassung steigen würden, wenn es nicht die Möglichkeit gäbe, unabhängige Makler auf diesem ausländischen Markt einzusetzen. Daher ist es für das Versicherungsunternehmen schwieriger, mit Versicherungsunternehmen auf dem ausländischen Markt zu konkurrieren.

Infolgedessen würden die Versicherungsunternehmen ihre Niederlassungsfreiheit nicht ausüben, da dies wirtschaftlich nicht rentabel wäre. Ein teilweises Verbot von Anreizen kann daher eine negative Auswirkung auf die Niederlassungsfreiheit haben. Auf die gleiche Art und Weise wird ein teilweises Verbot von Anreizen auch die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen schwieriger machen. Aus Gründen der Kosteneffizienz werden Versicherungsunternehmen auf einem ausländischen Markt häufig die Dienste unabhängiger Makler in Anspruch nehmen. Die Verringerung der Zahl der Makler wird es für ein Versicherungsunternehmen schwieriger machen, die Dienstleistungsfreiheit auszuüben. Ohne den Rückgriff auf Versicherungsmakler werden sich Versicherungsunternehmen höheren Kosten gegenübersehen, die es ihnen erschweren, mit anderen Versicherungsunternehmen auf einem ausländischen Markt zu konkurrieren. Ein teilweises Verbot von Anreizen kann daher ebenfalls eine negative Auswirkung auf die Dienstleistungsfreiheit haben<sup>23</sup>.

#### 5. Abschließende Bemerkungen

Die Vorschläge in der RIS, die die Art der Vergütung von Finanzvermittlern betreffen, d. h. ein teilweises Verbot von Provisionen, sind im Zusammenhang mit der Aufteilung der Zuständigkeiten zwischen der EU und den Mitgliedsstaaten und der Anforderung an die EU, die Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit zu beachten, schwer zu rechtfertigen.

Es ist gegenüber den betroffenen Finanzvermittlern nicht fair, dass neue Anforderungen eingeführt werden, die über die Transparenz hinausgehen und unmittelbar in ein Vergütungssystem eingreifen, das nicht für alle Mitgliedsstaaten gleich ist. Das Mindeste, was man hätte erwarten können, wäre eine gründliche Analyse der Situation in jedem Mitgliedsstaat mit einer Bewertung der möglichen Auswirkungen der neuen Anforderungen für jede Kategorie von Vermittlern gewesen.

Die Vorschläge in der RIS zeigen den Nachteil eines horizontalen legislativen Ansatzes, der - indem er Situationen gleichbehandelt, die in Wirklichkeit unterschiedlich sind - den



Finanzsektor in der EU so betrachtet, als ob er gleich wäre, d.h. ohne die bestehenden Unterschiede in den Mitgliedsstaaten, bei den Arten von Finanzakteuren und bei den Geschäftsmodellen angemessen zu berücksichtigen. Dies könnte zu einer Gleichbehandlung unterschiedlicher Realitäten führen, was etwas ist, was die EU nicht verdient.

Oder um Einstein zu zitieren: *„Alles sollte so einfach wie möglich gemacht werden, aber nicht einfacher.“*

Der [Artikel](#) ist original auf Englisch erschienen und findet sich auf der Webseite von [BIPAR](#).

---

<sup>1</sup> Albert Einstein (1950)

<sup>2</sup> European Commission, Press Release “Retail Investment Strategy”, 24 May 2023.

<sup>3</sup> European Commission, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules, *COM (2023) 279 final*, 24 .5.2023.

<sup>4</sup> European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document, *COM (2023) 278 final*, 24.5.2023.

<sup>5</sup> Also included in the EC’s proposal is a possibility for the EC to benchmark certain products, including insurance products, which is contrary to the principle included in Article 181 (1) Solvency II FD for non-life products and in Article 182 (1) Solvency II FD for life products and which prohibits Member States from intervening in the design and the price-setting of insurance products. See, Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of insurance and reinsurance (Solvency II) (recast), *OJ L 335*, 17.12.2009, p. 1.

<sup>6</sup> Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution (recast), *OJ L 26*, 2.2.2016, p. 19.

<sup>7</sup> Although the IDD was adopted in 2016, the implementation deadline was extended to 1 October 2018 because the implementing measures were adopted late. It can therefore hardly be said that there is much practical experience with the changes introduced by the IDD, particularly in the areas of product oversight and governance.

<sup>8</sup> European Commission, Explanatory Memorandum to the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules, *COM (2023) 279 final*, 24 .5.2023, p. 13.

<sup>9</sup> European Commission, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Better Regulation for better results - An EU Agenda, *COM (2015) 2015 final*, 19.5.2015, p. 5. See also, Commission Staff Working Document, Better Regulation Guidelines, *SWD (2021) 305 final*, 3.11.2021, p. 38.

<sup>10</sup> Directive 2002/92/EC of the European Parliament and of the Council of 9 December 2002 on insurance mediation, *OJ L 9*, 15.1.2003, p. 3.

<sup>11</sup> EIOPA, Insurance Distribution Directive - Evaluation of the structure of insurance intermediaries’ markets in Europe, *Publications Office of the European Union*, Luxembourg, 2018, 54 p.

<sup>12</sup> EIOPA, Insurance Distribution Directive, *o.c.*, p. 9.

<sup>13</sup> Commission Delegated Regulation (EU) 2017/2359 of 21 September 2017 supplementing Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council with regard to information requirements and conduct of business rules applicable to the distribution of insurance-based investment products, *OJ L 2017*, 20.12.2017, p. 8.

<sup>14</sup> Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU, *OJ L 173*, 12.6.2014, 349.

<sup>15</sup> European Commission, Explanatory Memorandum to the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules, *COM (2023) 279 final*, 24 .5.2023, p. 9.

<sup>16</sup> The EC recognises in its Impact Assessment that accompanies its Omnibus proposal that the “fee-based” model has had limited uptake in the retail segment and that the “commission-based” model is currently predominant for the distribution of retail investment products, including insurance-based investment products in the EU. See, European Commission, Commission Staff working document - Impact assessment report accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules and Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document, *SWD (2023) 278 final*, 24.5.2023, p. 17.

<sup>17</sup> European Commission, Explanatory Memorandum, *l.c.*, p. 5.

<sup>18</sup> European Commission, Commission Staff working document - Impact assessment report accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor

protection rules and Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document, SWD (2023) 278 final, 24.5.2023, p. 16.

<sup>19</sup> European Commission, Explanatory Memorandum, l.c., p. 5.

<sup>20</sup> European Commission, Commission Staff working document - Impact assessment report accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules and Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document, SWD (2023) 278 final, 24.5.2023, p. 16.

<sup>21</sup> European Parliament, Draft Report on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules, 2023/0167 (COD), 2.10.2023, p. 6.

<sup>22</sup> JAEGER, Th. and POTOČNIK-MANZOURI, C., Bans on Commission for Insurance Brokers in the EU Internal Market, Jan Sramek Verlag, Vienna, 2022, p. 43.

<sup>23</sup> JAEGER, Th. and POTOČNIK-MANZOURI, o.c., p. 53.