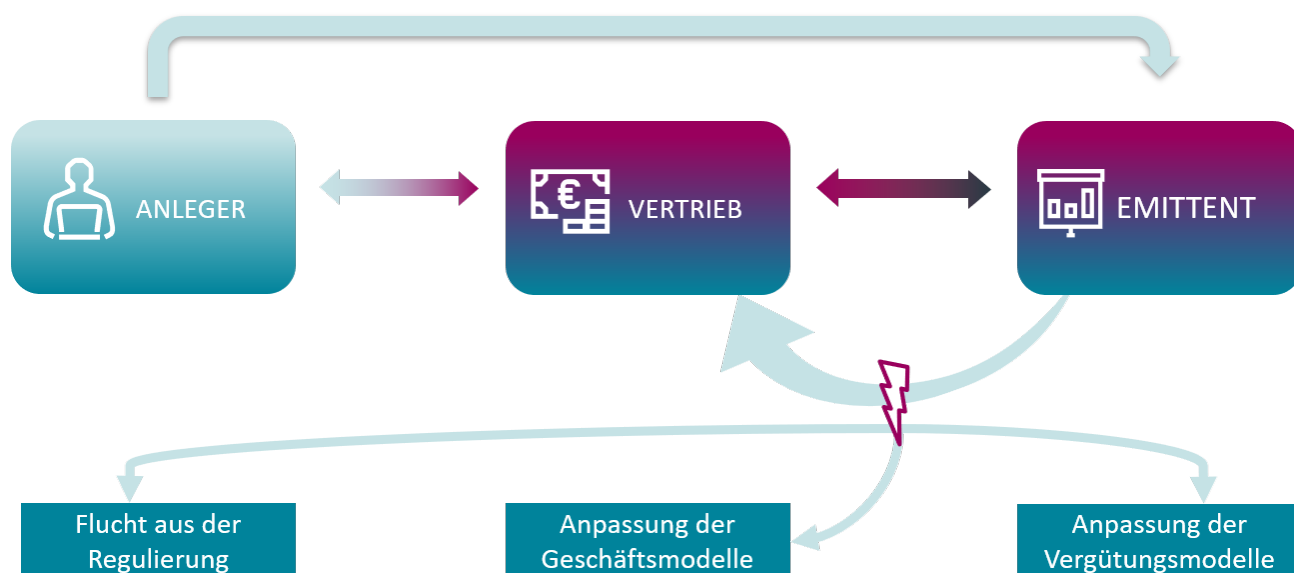


## Bringt die EU-Kleinanlegerstrategie ein erweitertes Provisionsverbot?! – Oder doch wieder alles auf Anfang?

MIT DEM ENTWURF DER EU-KLEINANLEGERSTRATEGIE BRINGT DER EUROPÄISCHE GESETZGEBER EINIGE EINSCHNEIDENDE ÄNDERUNGEN U.A. IM ZUWENDUNGSREGIME AUF DEN WEG. IN DIESEM UPDATE LEGEN WIR DEN FOKUS AUF DAS GEPLANTE ERWEITERTE PROVISIONSVERBOT UND DESSEN MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN.



### Executive Summary

- Der Kommissionsentwurf zur EU-Kleinanlegerstrategie sieht kein vollständiges Zuwendungsverbot vor. Im Einzelnen sollen die Möglichkeiten zur Annahme bzw. Gewährung von Zuwendungen jedoch deutlich und erheblich eingeschränkt werden.
- Im Rahmen des reinen Ausführungsgeschäfts, der Anlagevermittlung sowie der Finanzportfolioverwaltung ist ein umfassendes Provisionsverbot vorgesehen.
- Für die Fälle einer Anlageberatung sieht der Kommissionsentwurf demgegenüber kein

Zuwendungsverbot vor – außer für die Fälle der unabhängigen Honorar-Anlageberatung für die schon unter dem geltenden Recht ein Provisionsverbot besteht.

- Die bisherigen engen Voraussetzungen für die Vereinnahmung und Zahlung von Zuwendungen in Form der sog. Qualitätsverbesserung sollen hingegen ersatzlos gestrichen werden.
- Die Neuerungen werden sich – in welcher Granularität sie letztlich auch erlassen werden – unmittelbar und erheblich auf die Vertriebsunternehmen selbst aber auch und erheblich auf die bestehenden klassischen Vertriebssysteme mit einer Vielzahl angebundener Vermittler auswirken.



## I. Wer ist betroffen?

Mit der EU-Kleinanlegerstrategie (*Retail Investment Strategy*) beabsichtigt der europäische Gesetzgeber, tiefgreifend in die bestehende Struktur der Vertriebsvergütungen zu intervenieren.

Während derzeit einmalige als auch laufende Provisionszahlungen, die sowohl den Produktvertrieb als auch laufende Beratungsleistungen gegenüber dem Kunden entlohnen, einen integralen Bestandteil der Geschäftsmodelle zahlreicher Finanz- und Versicherungsvertriebe darstellen, sollen diese Möglichkeiten zur Vereinnahmung und Gewährung von Zuwendungen, jedenfalls nach dem derzeit vorliegenden Entwurf der EU-Kommission, künftig erheblich eingeschränkt werden.

Anders als ursprünglich befürchtet, sieht der Kommissionsentwurf zwar kein generelles Provisionsverbot im Finanzvertrieb vor, jedoch soll zukünftig nur noch der beratene Bestand verprovisioniert werden können, nicht mehr aber der vermittelte. Dies stellt zahlreiche Geschäftsmodelle vor erhebliche Herausforderungen und erfordert ein radikales Umdenken.

Sollte das Provisionsverbot im beratungsfreien Vertrieb tatsächlich kommen, stehen vor allem die klassischen Vertriebsstrukturen über ein breites Vermittlernetz vor besonderen Herausforderungen.

Gleiches gilt aber auch für die Vertriebsstrukturen von Neobrokern, FinTechs und Direktbanken, die durch benutzerfreundliche Apps viele (Klein-)Anleger für den Kapitalmarkt gewinnen konnten.

Betroffen sind jedoch nicht nur die Vertriebsunternehmen selbst, sondern unmittelbar auch Fondsgesellschaften, die ihre Vertriebsstrategien und möglicherweise sogar ihre Anlageprodukte an die neuen Gegebenheiten anpassen müssen.

## II. Rechtlicher Hintergrund

Schon länger war bekannt, dass die Europäische Kommission im Rahmen ihrer EU-Kleinanlegerstrategie die Provisionsregelungen im Finanz- und Versicherungsvertrieb in den Blick nimmt. Seit Ende Mai 2023 liegt nun ein erster Entwurf der EU-Kommission zur EU-Kleinanlegerstrategie vor. Dieser enthält einerseits eine sog. Omnibus-Richtlinie,<sup>1</sup> mit der eine Vielzahl gesetzlicher Vorgaben der *MiFID II*, der *IDD*, der *OGAW*, der *AIFMD* und der *Solvency II-Richtlinie* angepasst werden sollen und andererseits eine Änderungsverordnung zur Änderung der *PRIIIPs-Verordnung* im Hinblick auf die Modernisierung des Basisinformativblattes<sup>2</sup>.

Vor allem das vorgesehene Provisionsverbot im beratungsfreien Vertrieb wird maßgebliche Auswirkungen auf die bisher bestehenden Möglichkeiten zur Vereinnahmung und Gewährung von Provisionen haben. Entsprechende Pläne wurden in der Finanzbranche bereits kontrovers diskutiert und kritisiert und stießen u.a. auch im Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) des Europäischen Parlaments auf Ablehnung. So hat die Berichterstatterin im ECON am 2. Oktober 2023 ihren Berichtsentwurf mit maßgeblichen Änderungsvorschlägen zum Entwurf der EU-Kommission veröffentlicht.<sup>3</sup> Demnach fordert die Berichterstatterin des ECON u.a. auf das geplante Provisionsverbot im beratungsfreien Vertrieb zu verzichten. Die Abstimmung im ECON ist für den 20. März 2024 avisiert. Zugleich laufen derzeit auch die Verhandlungen im EU-Parlament. Ob und inwieweit diese Vorschläge der Berichterstatterin in die finale Position des Europäischen Parlaments im Rahmen der voraussichtlich im zweiten Quartal 2024 beginnenden Trilog-Verhandlungen einfließen werden, bleibt abzuwarten. Zudem ist nicht auszuschließen, dass es wegen der anstehenden Europawahl in dieser Legislaturperiode zu keinem Abschluss des Vorhabens kommt und dieses an das nächste Europaparlament weitergegeben werden kann.

<sup>1</sup> [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:79b29b91-fae0-11ed-a05c-01aa75ed71a1.0018.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:79b29b91-fae0-11ed-a05c-01aa75ed71a1.0018.02/DOC_1&format=PDF)

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023PC0278>

<sup>3</sup> [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-753711\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-753711_EN.pdf)



Vor diesem Hintergrund beleuchten wir in diesem GSK Update die wichtigsten Reformvorschläge sowie den aktuellen Diskussionsstand in Bezug auf die Zuwendungsregelungen und erläutern erste Ansätze zum Umgang mit einem möglichen Zuwendungsverbot.

### III. Derzeitiger Regelungsstand: Kein absolutes Provisionsverbot

Nach derzeitigem Regelungsstand besteht kein absolutes Provisionsverbot. Zwar sind der Erhalt und die Gewährung von Zuwendungen im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen gemäß § 70 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) grundsätzlich unzulässig. Eine Ausnahme hiervon besteht jedoch vor allem in den Fällen, in denen die Zuwendung darauf ausgelegt ist,

- die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistungen zu verbessern,
- der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im bestmöglichen Interesse des Kunden nicht entgegensteht und
- dem Kunden gegenüber unmissverständlich offengelegt wird.

Daneben bestehen zudem hiervon abweichende Sonderregelungen für die Fälle der Honorar-Anlageberatung (§ 64 Abs. 5 WpHG) sowie für die Finanzportfolioverwaltung (§ 64 Abs. 7 WpHG).

### IV. Geplantes dienstleistungsspezifisches Provisionsverbot

Im Wege der EU-Kleinanlegerstrategie soll das derzeitige Zuwendungsregime nun erheblichen Anpassungen unterworfen werden: Zwar sollen die bisherigen engen Voraussetzungen für die Vereinnahmung und Zahlung von Zuwendungen, mithin das Gebot der Qualitätsverbesserung unter MiFID II und das Verbot der Qualitätsverschlechterung nach IDD, ersatzlos gestrichen werden. Allerdings sollen die grundsätzlichen Möglichkeiten zur Annahme bzw. Gewährung von Zuwendungen im Einzelnen deutlich und erheblich eingeschränkt werden. Abhängig von der

konkreten Wertpapierdienstleistung sollen die folgenden Vorgaben gelten:

#### 1. Anlagevermittlung und reines Ausführungsgeschäft

Im Rahmen der Anlagevermittlung und des reinen Ausführungsgeschäfts (*execution-only*) sieht der Entwurf der EU-Kommission ein Verbot der Annahme oder Zahlung von Provisionen von und an alle Dritten vor, die für die Gestaltung, Entwicklung und Emission von Finanzinstrumenten verantwortlich sind. Dieses Provisionsverbot ist sehr weit gefasst und betrifft auch nichtmonetäre Vorteile wie Essenseinladungen, Veranstaltungen und sonstige Vergünstigungen ab EUR 100 pro Jahr.

Ausweislich des Wortlauts soll dieses Verbot jedoch nur die Anlagevermittlung und das reine Ausführungsgeschäft im Zusammenhang mit Aufträgen von bzw. für Kleinanleger erfassen. Aufträge von und für professionelle Kunden sowie geeignete Gegenparteien sollen demgegenüber nicht erfasst sein.

Geringfügige, nichtmonetäre Vorteile, die den Gesamtwert von EUR 100 pro Jahr nicht überschreiten oder nach Art und Umfang so beschaffen sind, dass nicht davon ausgegangen werden kann, dass sie die Einhaltung der Pflicht der Wertpapierfirma, im besten Interesse des Kunden zu handeln, beeinträchtigen, können demnach vereinbart und gewährt werden. Den Erhalt eines solchen Vorteils muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden jedoch nach wie vor offenlegen.

Im Ergebnis dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen somit keine Provisionen verlangen, sofern sie lediglich eine Transaktion im Auftrag eines Kleinanlegers durchführen, ohne diesen vorher über das jeweilige Produkt beraten zu haben.

Demgegenüber sollen Zuwendungen, die unmittelbar infolge einer vorgeschalteten nicht-unabhängigen Anlageberatung – oder bei der Ausführung bestimmter Platzierungs- oder Emissionsdienstleistungen – erfolgen, von dem neuen Zuwendungsverbot ausgenommen werden. Vorausgesetzt wird jedoch, dass die Wertpapierfirmen



sicherstellen, dass durch die Annahme bzw. die Gewährung von Zuwendungen die Pflicht, im bestmöglichen Interesse der Kunden ehrlich, redlich und professionell zu handeln, nicht beeinträchtigt wird. Zudem soll die vorgenannte Ausnahme in Bezug auf Platzierungs- und Emissionsdienstleistungen nicht für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte im Sinne der *PRIPs-Verordnung* gelten – für diese gilt somit wiederum das Provisionsverbot.

## 2. Besonderheit: Vertriebsketten

Demgegenüber sollen anderweitige Zahlungen von und an Dritte, die nicht für die Finanzinstrumente verantwortlich sind, weiterhin zulässig sein. In diesem Zusammenhang werfen vor allem Vertriebsketten sehr diffizile Fragen auf, wenn nämlich Vertriebe Gelder von Depotbanken entgegennehmen dürfen – da diese nicht für die Finanzinstrumente verantwortlich sind – es aber unklar ist, ob die Depotbanken die entsprechenden Zuwendungen und Bestandsprovisionen selbst überhaupt annehmen und weiterleiten dürfen.

### ***Praxis-Hinweis:***

*Wichtig sind daher vor allem eine sehr genaue Abgrenzung der einzelnen Wertpapierdienstleistungen und eine genaue Zuordnung der einzelnen Zahlungsströme.*

Dieses geplante Provisionsverbot im beratungsfreien Vertrieb wurde in der Finanzbranche bereits kontrovers diskutiert und kritisiert und ist auch im *ECON* auf Widerstand gestoßen. So lehnt die Berichterstatterin des *ECON* in ihrem Berichtsentwurf die Einführung eines umfassenden Provisionsverbots in der Anlagevermittlung sowie im reinen Ausführungsgeschäft ab. Ob dieser Vorschlag letztlich in die finale Position des *ECON* sowie des Europäischen Parlaments im Rahmen der im zweiten Quartal 2024 geplanten Trilog-Verhandlungen einfließen wird und ein Provisionsverbot im beratungsfreien Vertrieb damit entgegen dem derzeitigen Kommissionsentwurf doch nicht kommt, bleibt abzuwarten. Angesichts der konträren Meinungen im Rat sowie in den einzelnen Fraktionen des EU-Parlaments, dürfte es letztlich auf einen weit gefassten Kompromiss hinauslaufen.

### ***Praxis-Hinweis:***

*Vor diesem Hintergrund sollte der weitere Gesetzgebungsprozess sowie die damit verbundene politische Gemengelage weiterhin konsequent beobachtet werden.*

*Klar ist jedoch, selbst wenn es im weiteren parlamentarischen Prozess noch Anpassungen geben sollte, werden die Gesetzesänderungen in viele derzeit bestehende Vertriebsmodelle sowie Organisationsstrukturen eingreifen.*

*Vor diesem Hintergrund sollte die Zeit genutzt werden, um zu prüfen, ob und inwiefern die geplanten Änderungen Anpassungen im eigenen Geschäftsmodell erfordern, um diese rechtzeitig auf den Weg bringen zu können.*

## 3. Finanzportfolioverwaltung

Für die Finanzportfolioverwaltung bleibt es bei dem bisher bestehenden Verbot der Vereinnahmung von Zuwendungen. Hinzu kommt jedenfalls entsprechend dem Entwurf der EU-Kommission zudem ein Verbot der Zahlung von Zuwendungen an Dritte. Dieses umfasst auch Sachleistungen und geldwerte Vorteile wie Essenseinladungen, Veranstaltungen und sonstige Vergünstigungen ab EUR 100 pro Jahr, sodass auch für die Finanzportfolioverwaltung künftig ein generelles Zuwendungsverbot gelten soll.

Auch hiergegen wendet sich der Berichtsentwurf des *ECON*: So soll es im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung ausschließlich bei dem bisher bestehenden Verbot der Vereinnahmung von Zuwendungen bleiben.

## 4. Anlageberatung

Für die Fälle einer Anlageberatung sieht der Kommissionsentwurf demgegenüber kein Zuwendungsverbot vor – außer für die Fälle der unabhängigen Honorar-Anlageberatung, für die schon unter dem geltenden Recht ein Provisionsverbot besteht.

Im Rahmen der Anlageberatung hat die Wertpapierfirma jedoch sicherzustellen, dass durch die Vereinnahmung



bzw. Gewährung der Zuwendungen die Pflicht, im bestmöglichen Interesse der Kunden ehrlich, redlich und professionell zu handeln, nicht beeinträchtigt wird. Zudem sind die Existenz, die Art und der Betrag der Zuwendungen weiterhin gegenüber dem Anleger offenzulegen. Die bisherigen engen Voraussetzungen für die Vereinnahmung und Zahlung von Zuwendungen, mithin das Gebot der Qualitätsverbesserung, sollen demgegenüber ersatzlos gestrichen werden.

#### **Praxis-Hinweis:**

*Unabhängig von dem bisherigen Gebot zur Qualitätsverbesserung, das für ein „Verdienen“ von Provisionen erforderlich war, soll künftig ein Best-Interest-Test erforderlich werden.*

*Dieser Best-Interest-Test erfordert im Maximalfall:*

- (1) Beratung auf der Grundlage einer Bewertung einer angemessenen Palette an Finanzinstrumenten, die für den Kunden geeignet sind;*
- (2) Empfehlung der kosteneffizientesten Finanzinstrumente unter den Finanzinstrumenten, die als für den Kunden geeignet eingestuft wurden und ähnliche Merkmale aufweisen; und*
- (3) Empfehlung einer geeigneten Alternative, ohne zusätzliche Merkmale, die für die Erreichung der Anlageziele des Kunden nicht erforderlich sind und zusätzliche Kosten verursachen.*

## **V. Auswirkungen und Anpassung der Geschäfts- und Vertriebsmodelle**

Selbst wenn es im weiteren Gesetzgebungsverfahren noch Anpassungen geben sollte, werden die Gesetzesänderungen in viele derzeit bestehende Geschäfts- und Vertriebsmodelle eingreifen.

Vor diesem Hintergrund sollte die Zeit genutzt werden, um die bestehenden Vertriebsmodelle zwischen Provisionsverbot und strengem Zuwendungsregime zu optimieren und die erforderlichen Anpassungen rechtzeitig anzustoßen.

Denkbar ist hier vieles: von Abomodellen über zusätzliche Serviceleistungen, Portfoliobberatung bis hin zur Einführung von Transaktionsgebühren.

Anknüpfungspunkte bestehen dabei zunächst auf Ebene der derzeitigen Geschäftsmodelle; daneben kommt jedoch auch eine Reorganisation der Provisionsflüsse in Betracht.

### **1. Anpassung der Angebote: „Flucht aus der MiFID-Regulatorik?“**

Als Reaktion auf ein geplantes Provisionsverbot im beratungsfreien Vertrieb kommt zunächst eine Restrukturierung derzeit bestehender Angebote und Dienstleistungen und damit eine „Flucht aus der MiFID-Regulatorik“ in Betracht.

Am naheliegendsten ist hierzu eine Umstellung von der Anlagevermittlung auf die (erlaubnisfreie) Tippeberei – was jedoch nur für einzelne Geschäftsmodelle und nur innerhalb eines sehr engen, angepassten Rahmens möglich ist.

Denkbar wäre ferner, die Geschäftsmodelle in der Weise umzugestalten, dass die erbrachten Wertpapierdienstleistungen nicht mehr dem MiFID- bzw. WpHG-regulierten Bereich unterfallen, sondern vielmehr im Rahmen einer Erlaubnis nach § 34f der Gewerbeordnung (GewO) erbracht werden. Ob und inwiefern der nationale Gesetzgeber zukünftig auch das für 34f-Vermittler geltende Zuwendungsregime nach § 17 Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) an das dann im MiFID-regulierten Bereich (voraussichtlich) geltende Zuwendungsverbot im beratungsfreien Vertrieb anpassen wird, bleibt abzuwarten. Jedenfalls nach derzeitiger Rechtslage besteht zwischen dem Zuwendungsregime des § 70 WpHG sowie dem Zuwendungsregime des § 17 FinVermV kein vollständiger Gleichlauf. So wird im Rahmen des § 17 FinVermV insbesondere nicht gefordert, dass die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern – vielmehr ist es ausreichend, dass sich diese nicht nachteilig auf die Qualität der Vermittlung und Beratung auswirkt. Etwaige diesbezügliche Änderungen auf nationaler Ebene sollten daher in



diesem Zusammenhang beobachtet werden, da sich hieraus ggf. sinnvolle Handlungsoptionen ergeben können.

## 2. Anpassung der Geschäftsmodelle: Fokussierung auf Anlageberatung

Daneben besteht zudem die Möglichkeit, zukünftig vermehrt auf die Erbringung der Anlageberatung zu setzen, für die – außer für die Fälle der unabhängigen Honorar-Anlageberatung – auch weiterhin eine Provisionierung möglich bleiben soll.

Hiermit werden jedoch – gerade gegenüber dem *execution only*-Geschäft – deutlich erweiterte Pflichten und damit auf Aufwände einhergehen, die entsprechend einzupreisen sind.

Neben den bisher schon bestehenden erweiterten regulatorischen Anforderungen (bspw. die Geeignetheitsprüfung und Bereitstellung einer Geeignetheitserklärung) sieht der Kommissionsentwurf vor, die Anforderungen an Anlageberater zukünftig noch weiter zu verschärfen. So sollen u.a. die beruflichen Anforderungen an Finanzberater verschärft und gemeinsame Mindeststandards für die erforderlichen Kenntnisse und Kompetenzen eingeführt werden. Außerdem sollen Anlageberater zukünftig verpflichtet werden, die Anlageberatung für Kleinanleger nur noch auf Basis eines sog. Best-Interest-Test zu erbringen.

## 3. Anpassung der Vergütungsmodelle: Reorganisation der Provisionsflüsse

Neben der Umgestaltung der Geschäftsmodelle und der damit verbundenen Anpassung der angebotenen Wertpapierdienstleistungen besteht zudem die Möglichkeit, die derzeitigen Provisionsflüsse zu reorganisieren.

Nach derzeitigem Stand entlohnt die einmalige und laufende Provisionierung vor allem den Produktvertrieb sowie die laufende Beratungsleistung gegenüber dem Kunden. Als Reaktion auf das geplante Provisionsverbot im beratungsfreien Vertrieb könnten demnach die Provisionsflüsse dergestalt reorganisiert werden, dass diese zukünftig nicht mehr an die Wertpapierdienstleistung gekoppelt sind, sondern stattdessen

Kundendirektzahlmodelle – bspw. in Form von Abomodellen – angeboten werden. Insbesondere ein Vergleich mit den derzeit am Markt bestehenden Geschäftsmodellen der sog. *Robo Advisor* zeigt, dass die Erhebung einer bspw. jährlichen Servicegebühr bzw. die Zahlung laufender Transaktionsgebühren durchaus die Basis eines erfolgreichen Geschäftsmodells darstellen können.

### **Praxis-Hinweis:**

*Abhängig von der eigenen Vertriebs- und Kundenstruktur, genauso wie von Konkurrenzprodukten, Anpassungsmöglichkeiten und ohnehin schon bestehenden Einnahmeverteilungen ist eine umfassende Analyse ratsam, an welchen Stellschrauben sinnvollerweise gedreht werden kann.*

*Basierend auf diesen Erkenntnissen ist in einem zweiten Schritt die rechtliche Analyse und Ausarbeitung notwendig, wie diese Erkenntnisse bestmöglich und rechtssicher umgesetzt werden können.*

*In einer dritten Phase wird dann die schrittweise Umsetzung und Anpassung erforderlich, die erfahrungsgemäß eine gewisse Vorlaufzeit benötigt, weswegen die Umsetzung rechtzeitig vor dem Inkrafttreten von Neuregelungen erfolgen sollte – auch und gerade, um hierbei einen zeitlichen Vorsprung zu erlangen.*

## VI. Beratung im Trilog und Timeline

Die Vorschläge der EU-Kommission befinden sich derzeit noch in der Entwurfsphase und müssen sodann im Trilog beraten und verabschiedet werden. Entsprechend den vorgesehenen Umsetzungsfristen in das letztlich maßgebliche nationale Recht ist mit einer Anwendbarkeit der neuen Vorgaben frühestens 2026 zu rechnen; dies vor allem vor dem Hintergrund der im Juni 2024 anstehenden Europawahlen und eventuell damit verbundener Verzögerungen, sofern bis zum Beginn der Wahlen keine Einigung im Trilog erzielt werden kann.

Ob und inwieweit die vorgenannten Vorschläge der Berichterstatterin des *ECON* letztlich in die finale Position





des EU-Parlaments für die voraussichtlich im zweiten Quartal 2024 beginnenden Trilog-Verhandlungen einfließen werden, bleibt abzuwarten. Zumal der Berichtsentwurf des *ECON* vor allem in Bezug auf das Provisionsverbot eine grundlegend gegensätzliche Position zum Kommissionentwurf enthält und auch die diesbezüglichen Positionen im EU-Parlament selbst weit auseinander liegen. So hat vor allem die Fraktion der *Grünen* im EU-Parlament zu verstehen gegeben, sich auch weiterhin für ein allgemeines Provisionsverbot einzusetzen, sodass vor allem diese Thematik noch zahlreiche Diskussionen nach sich ziehen dürfte. Auch der zuletzt durch die spanische Ratspräsidentschaft vorlegte Fortschrittsbericht über die Positionsfindung der Mitgliedsstaaten zur Kleinanlegerstrategie zeigt, wie weit die Positionen im Rat, vor allem zum geplanten Provisionsverbot, noch auseinanderliegen. So reichen die Meinungen der Mitgliedstaaten von der vollständigen Ablehnung des geplanten (teilweisen) Provisionsverbots bis hin zur Unterstützung eines vollständigen Provisionsverbots.

Vor diesem Hintergrund ist derzeit schwer vorhersehbar, welche dienstleistungsspezifischen Provisionsregelungen am Ende des Gesetzgebungsverfahrens im Detail Eingang in die EU-Kleinanlegerstrategie finden werden. Angesichts der konträren Meinungen dürfte es letztlich auf einen weit gefassten Kompromiss hinauslaufen. So oder so zeigt die bisherige Rechtsentwicklung aber, dass die Möglichkeiten einer Provisionierung immer weiter eingeschränkt wurden und voraussichtlich auch immer weiter eingeschränkt werden.

Stand jetzt dürfte jedoch zumindest vorerst ein umfassendes Provisionsverbot vom Tisch sein, wobei sich die EU-Kommission bereits vorbehält, die Regelungen drei Jahre nach Verabschiedung des Pakets neu zu bewerten. Sollte sie dabei zu dem Schluss kommen, dass weitere Verschärfungen für den Anlegerschutz erforderlich sind, könnte letztendlich doch ein vollständiges Provisionsverbot kommen. Wohlweislich hat sich die Berichterstatterin des *ECON* in ihrem Berichtsentwurf auch hiergegen gewandt: So sollte nach Auffassung der Berichtlerin die zu kurz bemessene Revisionsklausel auf eine Frist von fünf Jahren beginnend mit dem Ablauf der Umsetzungsfrist verlängert werden.

Ungeachtet dessen ist aber jedenfalls auch der vorliegende Kommissionentwurf sehr weitgehend und die geplanten Regelungen werden – selbst wenn es im weiteren parlamentarischen Prozess noch Anpassungen geben sollte – voraussichtlich in viele derzeit bestehende Vertriebsmodelle sowie Organisationsstrukturen eingreifen.

---

**Philippe Lorenz**

Rechtsanwalt  
Standort München  
[Philippe.Lorenz@gsk.de](mailto:Philippe.Lorenz@gsk.de)

**Ralf Brenner**

Rechtsanwalt  
Standort München  
[Ralf.Brenner@gsk.de](mailto:Ralf.Brenner@gsk.de)

**Nicole Habersetzer**

Rechtsanwältin  
Standort München  
[Nicole.Habersetzer@gsk.de](mailto:Nicole.Habersetzer@gsk.de)



YOUR PERSPECTIVE.

[GSK.DE](https://www.gsk.de) | [GSK-LUX.COM](https://www.gsk-lux.com)

### Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

### Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

[www.gsk.de](http://www.gsk.de)



### GSK Stockmann

Rechtsanwälte Steuerberater Partnerschaftsgesellschaft mbB

#### BERLIN

Mohrenstraße 42  
10117 Berlin  
T +49 30 203907-0  
F +49 30 203907-44  
[berlin@gsk.de](mailto:berlin@gsk.de)

#### HEIDELBERG

Mittermaierstraße 31  
69115 Heidelberg  
T +49 6221 4566-0  
F +49 6221 4566-44  
[heidelberg@gsk.de](mailto:heidelberg@gsk.de)

#### FRANKFURT/M.

Bockenheimer Landstr. 24  
60323 Frankfurt am Main  
T +49 69 710003-0  
F +49 69 710003-144  
[frankfurt@gsk.de](mailto:frankfurt@gsk.de)

#### MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8  
80539 München  
T +49 89 288174-0  
F +49 89 288174-44  
[muenchen@gsk.de](mailto:muenchen@gsk.de)

#### HAMBURG

Neuer Wall 69  
20354 Hamburg  
T +49 40 369703-0  
F +49 40 369703-44  
[hamburg@gsk.de](mailto:hamburg@gsk.de)

---

#### LUXEMBURG

GSK Stockmann SA  
44, Avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxemburg  
T +352 271802-00  
F +352 271802-11  
[luxembourg@gsk-lux.com](mailto:luxembourg@gsk-lux.com)

---

#### LONDON

GSK Stockmann International  
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH,  
Zweigniederlassung London  
Queens House, 8-9 Queen Street  
London EC4N 1SP  
United Kingdom  
T +44 20 4512687-0  
[london@gsk-uk.com](mailto:london@gsk-uk.com)

Sitz der GmbH: München,  
Amtsgericht München  
HRB 281930  
Geschäftsführer:  
Dr. Mark Butt, Andreas Dimmling