



Digitalem Wildwuchs einheitlich begegnen

Anleger nutzen zunehmend Apps, Influencer und Webseiten als Quelle für Finanzinformationen. Doch welcher Rechtsrahmen gilt hier? Bislang gibt es keine einheitlichen Regeln in der EU. Die ESMA hat nun Vorschläge vorgelegt

von Elton Mikulic, OMF Otto Mittag & Partner mbH

Mit der Corona-Pandemie hat sich der Trend zur Digitalisierung von Finanzdienstleistungen weiter verstärkt. Anlageempfehlungen und Anlageberatung werden zunehmend über Webseiten, mittels Finanzapplikationen und anderer digitaler Techniken erbracht. Europäische und nationale Aufsichtsbehörden beobachten diesen Trend mit wachsender Aufmerksamkeit und auch bei Anbietern herrscht hinsichtlich der Verwendung bestimmter digitaler Techniken Bedarf nach höherer Rechtssicherheit, insbesondere im Hinblick auf den bestehenden regulatorischen Anlegerschutzrahmen. Die ESMA hat vor diesem Hintergrund am 14. Dezember 2023 ein Diskussionspapier zu MiFID-II-Anlegerschutzthemen im Zusammenhang mit der Digitalisierung veröffentlicht. Dieses nimmt sich einiger aus ihrer Sicht wichtiger Punkte an, die dieses Themengebiet betreffen, und gibt einen Ausblick auf mögliche zukünftige regulatorische Maßnahmen.

Hintergrund des Diskussionspapiers

Mit der Problematik des Anlegerschutzes im Zusammenhang mit der Digitalisierung von Finanzdienstleistungen haben sich in den letzten Jahren sowohl nationale Finanzaufsichtsbehörden als auch internationale Organisationen wie die IOSCO befasst. Um ein weiteres Auseinanderdriften der

Aufsichtspraktiken in den einzelnen EU-Mitgliedsstaaten zu verhindern und einen rechtssicheren einheitlichen europäischen Aufsichtsrahmen zu erhalten, sieht die Europäische Kommission nunmehr einen re-



Elton Mikulic,
OMF Otto Mittag & Partner, Frankfurt am Main

regulatorischen Handlungsbedarf. Zu diesem Zweck hat sie im Juli 2021 die ESMA in Vorbereitung der Erstellung einer neuen Strategie für Retail-Anleger (RIS) beauftragt, hinsichtlich bestimmter Digitalisierungsthemen im Finanzbereich beratende Unterstützung (technical advice) zu leisten. Die Antwort der ESMA ist das nun vorliegende Diskussionspapier vom 14. Dezember 2023, das schwerpunktmäßig einige Problembe-

reiche herausgreift und hierzu regulatorische Empfehlungen abgibt. Nach Eingang der Stellungnahmen der Marktteilnehmer (Frist: 14.03.2024) wird entschieden, ob entsprechende Änderungen der MiFID-II-Richtlinie notwendig oder ob niedrighschwelligere Aufsichtsmaßnahmen (Leitlinien, Q&As etc.) zur Erreichung einer einheitlichen Aufsichtspraxis ausreichend sind.

Die einfachsten Informationen zuerst

Die ESMA erkennt die Vorteile einer digitalen Bereitstellung von notwendigen Kundeninformationen grundsätzlich an und nennt beispielhaft die Verwendung von interaktiven Elementen wie Infografiken, Videos und Bildern auf Webseiten oder Applikationen. Allerdings ändere dies nichts an der Anforderung, dass jede Kundeninformation redlich, eindeutig und nicht irreführend sein darf. In diesem Zusammenhang befasst sich die ESMA eingehend mit der geschichteten Darstellung von Informationen (sog. layering), bei der Informationen über mehrere Ebenen miteinander vernetzt sind. Hierbei sollen die wichtigsten und einfach zu verstehenden Informationen grundsätzlich auf der Eingangsebene verortet werden. Auf nachfolgenden Ebenen können dann detailliertere und technische Inhalte dargestellt sein. Auf keinen Fall aber sollen solche Techniken dazu führen, dass

zusammenhängende Informationen künstlich auseinandergerissen werden, wie zum Beispiel die Darstellung von Vorteilen auf einer Ebene und die Darstellung der dazugehörigen Risiken auf einer anderen.

Besonderes Augenmerk soll hierbei auf eine logische, transparente und nachvollziehbare Vernetzung der verschiedenen Ebenen untereinander gelegt werden. Links oder Wegweiser, die unterschiedliche Ebenen miteinander verbinden, sollen eindeutig klarstellen, wohin der Anleger hier geleitet wird und welche Informationen er auf der neuen Ebene zu erwarten hat. Ferner sollen bei der Gestaltung von Links und Wegweisern verhaltenspsychologische Aspekte berücksichtigt werden, wie zum Beispiel die Größe, Platzierung, Farbe, Anzahl, Reihenfolge und Prominenz der Darstellung. Zur Erklärung von komplexen Thematiken befürwortet die ESMA die Nutzung von Bildern, Tabellen, Graphen, Videos und anderen Medien, die natürlich ebenso klar, fair und nicht irreführend sein sollen. Allgemein soll der Einsatz von Layering-Techniken nicht die Vergleichbarkeit der Informationen mit anderen Produkten beeinträchtigen oder die Möglichkeit behindern, die Informationen herunterzuladen.

Content Marketing & Social Media

Content Marketing ist die Bezeichnung für eine allgemeine Marketingstrategie, mit der (potenzielle) Kunden gewonnen, angesprochen und gebunden werden sollen – und zwar durch die Erstellung und Verbreitung von Videos, Podcasts, Social-Media-Beiträgen, Blogs oder anderen relevanten Artikeln. Oft geschieht dies auch mittels sogenannter Financial Influencer („Finfluencer“). In Italien gibt es diesbezüglich bereits ein generelles Verbot von Online-Werbung für Finanzinstrumente und -dienstleistungen

durch hierfür nicht zugelassene Personen. In Frankreich dürfen Finfluencer nicht für hochriskante oder komplexe Produkte werben. Die ESMA vertritt diesbezüglich den Standpunkt, dass Wertpapierfirmen, die mit Dritten entsprechende Vereinbarungen abschließen, für die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben für die Marketingkommunikation verantwortlich bleiben sollen.

In Italien und Frankreich müssen sich Finfluencer schon heute an strengere Regeln halten

Die Aktivitäten der eingebundenen Unternehmen und Personen sollen fortlaufend überwacht und es sollen klare Strategien und Verfahren für die Zusammenarbeit mit solchen verbundenen Unternehmen und Personen implementiert und dokumentiert sowie mögliche Interessenkonflikte, zum Beispiel in Bezug auf die Vergütung, ordnungsgemäß offengelegt werden. Ferner werden Richtlinien und Verfahren für die Auswahl und Überprüfung von verbundenen Unternehmen und Personen sowie interne Prozesse zur Überprüfung und Genehmigung ihrer Inhalte für notwendig erachtet.

DEP: Studien belegen Suchtpotenzial

Unter digitalen Engagement-Praktiken (DEP) versteht die ESMA Marketinginstrumente und Verhaltenstechniken wie zum Beispiel differenziertes Marketing, Gamification, Designelemente oder Gestaltungsmerkmale, denen Anleger absichtlich oder unabsichtlich auf digitalen Plattformen ausgesetzt sind. Hierzu gehören auch Designelemente, die es Kunden ermöglichen, mit anderen Kunden zu interagieren, indem sie Inhalte teilen, auf Inhalte oder Aktionen

anderer Nutzer reagieren, Hashtags verwenden oder direkt mit anderen Nutzern über direkte Nachrichten in Kontakt treten. Laut der ESMA deuten Studien darauf hin, dass diese Art von Funktionen, wie sie auch in sozialen Medien zu finden sind, zum Suchtpotenzial von Anwendungen beitragen, die diese Techniken nutzen.

Ähnlich problematisch sind sogenannte Gamification-Techniken, bei denen spielerische Elemente als Funktionalität eingebaut werden. Beispiele sind virtuelle Belohnungen für bestimmte Transaktionen oder die Erledigung von Aufgaben, Quizfragen oder die Verwendung von Bestenlisten. Die ESMA verweist darauf, dass Studien belegen, dass solche Techniken in ganz besonderem Maße das Risiko eines Suchtverhaltens erhöhen können. Folglich denkt die ESMA darüber nach, solche Gamification-Techniken für eine noch zu definierende Kategorie von Risikoprodukten zu verbieten. Auf jeden Fall sollen aber entsprechende Warnhinweise Anleger auf die Risiken übermäßigen Handels hinweisen.

Fazit: Vereinheitlichung nötig!

Die frühzeitige Einbindung von Marktteilnehmern und Verbänden im Rahmen eines Diskussionspapiers und dazugehörigem Fragenkatalog ist eine bewährte Praxis im Vorfeld neuer regulatorischer Vorhaben. Dies gilt insbesondere in Fällen, in denen – wie hier – die technologische Entwicklung bestimmte Grundannahmen des bestehenden regulatorischen Rahmens unterläuft und rechtliche Unsicherheiten im Markt erzeugt. Grundsätzlich sind die von der ESMA angedachten regulatorischen Neuerungen und Klarstellungen als maßvoll zu bewerten und vor dem Hintergrund, dass einige EU-Länder mit eigenen Lösungen bereits vorgeprescht sind, zur Vereinheitlichung des europäischen Rechtsrahmens und der Aufsichtspraktiken unbedingt notwendig. Ob die nötigen Anpassungen letztlich in eine Überarbeitung der MiFID-II-Richtlinie einfließen oder lediglich durch Leitlinien der ESMA für die Aufsichtspraxis umgesetzt werden, bleibt mit Spannung abzuwarten.

Diskussionspapier der ESMA vom 14.12.2023 – die wichtigsten Punkte

Digital bereitgestellte Informationen	redlich, fair und nicht irreführend
Layering-Techniken	Wichtigste Informationen auf erster Ebene, transparente Vernetzung von Ebenen, kein Auseinanderreißen von zusammengehörigen Informationen
Einsatz verbundener Dritter (z.B. Finfluencer)	Klare dokumentierte Strategien und Verfahren für die Zusammenarbeit, laufende Überwachung auf Einhaltung regulatorischer Vorgaben
Gamification-Techniken	Verbot bei Risikoprodukten, Warnhinweise

Quelle: Otto Mittag & Partner / ESMA

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.