



WIRTSCHAFTSBEIRAT
BAYERN

Odeonsplatz 14, 80539 München,
Tel: 089/ 24 22 86 0, Fax: 089/ 29 15 18, E-Mail: info@wbu.de
Präsident: Dr. Otto Wiesheu, Generalsekretär: Dr. Johann Schachtner

**Positionspapier
des Ausschusses Finanzmärkte**

**„Verbraucherschutz im Finanzmarkt –
Mehr Regulierung oder bessere Regulierung?“**

Professor Dr. Franz-Christoph Zeitler und
Vorsitzender des Ausschusses für Finanzmärkte
Silke Wolf,
stellvertretende Ausschuss-Vorsitzende

München, Juli 2017

Inhaltsverzeichnis

Einleitung und Management Summary.....	3
1. Verbraucherschutz im Finanzmarkt: der empirische Befund.....	3
1.1 Aktuelle Entwicklung im Verbraucherschutz	3
1.2 Eigenverantwortliche Entscheidung des Anlegers oder staatliche Vorentscheidung?.....	3
2. Konkrete Beispiele für verbraucherschützende Regulierung der jüngsten Vergangenheit und daraus abgeleitete Forderungen.....	4
2.1. Das Beispiel der Wohnimmobilienfinanzierung	4
2.2. Das Beispiel regelmäßige Informationspflichten zum Einlagensicherungssystem	6
2.3. Das Beispiel des Wertpapiererwerbs (Beratungsprotokoll/Geeignetheitserklärung/ Produktinformationsblatt)	7
2.4. Das Beispiel der Honoraranlageberatung vs. Provisionsberatung	9
2.5. „Nachwachsende Risiken“: Digitalisierung – ein „blinder Fleck“ des Verbraucherschutzes?	9
3. Verbraucherschutz im Finanzmarkt: Generelle Positionen und Forderungen nach Durchforstung und Reform der Verbraucherschutzregeln („better regulation“).....	10
3.1. Klare und kurze Information	10
3.2. Effiziente und transparente Regulierung	10
3.3. Abwägung von Verbraucherschutz und dem Risiko von Marktverlagerung und Marktaustritt	11
4. Institutionalisierte Verbraucherschutz: Effiziente Institutionen statt komplexer Behördenvielfalt	11
5. Notwendigkeit solider Verbraucherbildung in Finanzthemen	12

Einleitung und Management Summary

Die Verbraucherschützende Finanzmarktregulierung hat in den letzten zehn Jahren sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene stetig an Umfang und Bedeutung gewonnen. Während viele Vorschriften singulär betrachtet durchaus berechtigt und angemessen erscheinen, führt jedoch die Vielzahl der Regelungen in Summe zu einer Situation, die für den Verbraucher nur noch schwer überschaubar ist. Hinzu kommt, dass sich Kreditinstitute, Versicherungen und Honorarberater aus einzelnen, ökonomisch nicht mehr interessanten Geschäften zurückziehen mit der Folge, dass bestimmte Bevölkerungsschichten dort kaum noch Beratungsangebote erfahren. Der Trend geht dahin, gerade hier das Risiko auf den Verbraucher zurück zu verlagern und ihn auf online-Investments ohne jegliche Beratung zu verweisen. Vor diesem Hintergrund ist solide Verbraucherbildung in Finanzthemen essentiell. Nur so können Anleger befähigt werden, Chancen und Risiken angemessen gegeneinander abzuwägen und die für sie richtigen Anlage-Entscheidungen zu treffen. Unabhängig davon muss der Verbraucherschutz in der Finanzmarktregulierung durchforstet und im Sinne einer „better regulation“ auf seine Kernanliegen in einem europäischen Level Playing Field zurückgeführt werden.

1. Verbraucherschutz im Finanzmarkt: der empirische Befund

1.1 Aktuelle Entwicklung im Verbraucherschutz

Im Zuge der Weiterentwicklung der Finanzmarktregulierung seit der Finanzkrise 2007/2008 wurden sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene zahlreiche neue Vorgaben zum Verbraucherschutz geschaffen. Aktuell erfolgt die Umsetzung der MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EC)) in nationales Recht. Das Gesetz soll zum 1.1.2018 in Kraft treten. Neben einer grundlegenden Neuordnung der Finanzmarktstrukturen in Europa (MiFID II, MiFIR) beinhaltet die Regulierung auch Vorschriften zur Stärkung des Anlegerschutzes durch neue Verhaltens- und Organisationspflichten für Wertpapierfirmen, höhere Aufzeichnungs- und Informationspflichten, umfangreiche Kostentransparenz sowie bessere Überwachungs- und Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsbehörden. Mit dieser Regulierung wird unbestritten eine neue Stufe des Verbraucherschutzes erreicht. Ob zur Freude oder zum Leidwesen der Verbraucher – das wird sich noch zeigen.

1.2 Eigenverantwortliche Entscheidung des Anlegers oder staatliche Vorentscheidung?

Finanzmarktprodukte, insbesondere Spar-, Anlage- und Vorsorgeprodukte, befinden sich regelmäßig in einem Spannungsfeld zwischen Ertragschancen und Risiken. Da es eine völlig risikofreie Anlage nicht gibt, muss der Anleger/Verbraucher letztlich immer entscheiden, welches Risiko er eingehen kann und will und welche Rendite er für risikogerecht hält. Das über viele Jahrzehnte gültige **Leitbild des mündigen Verbrauchers**, der selbständig und eigenverantwortlich entscheidet, ist seit dem Koalitionsvertrag 2013 einem „differenzierten Verbraucherleitbild“ mit stärkerer staatlicher und bürokratischer Intervention gewichen.

Auch das neue Verbraucherleitbild darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass jede Anlageentscheidung zugleich eine Investitionsentscheidung ist, die mit bestimmten Risiken einhergehen kann. Über diese Risiken muss transparent und umfänglich informiert werden. Deshalb erhält der Anleger – so sieht es das Gesetz vor – umfangreiches Informationsmaterial, mit dessen Hilfe er sich über die wichtigsten Entscheidungsparameter wie Chancen, Risiken und Kosten des Produktes informieren kann. Darüber hinaus ist es Aufgabe von Banken, Versicherungen und Honorarberatern, über die jeweiligen Anlagemöglichkeiten oder Vorsorgealternativen zu informieren und die mit dem jeweiligen Produkt verbundenen Vor- und Nachteile aufzuzeigen.

2. Konkrete Beispiele für Verbraucherschützende Regulierung der jüngsten Vergangenheit und daraus abgeleitete Forderungen

2.1. Das Beispiel der Wohnimmobilienfinanzierung

Primäres Ziel der EU-Wohnimmobilienkreditrichtlinie von 2014 ist es, den Verbraucher vor Überschuldung zu schützen. Dabei wird in erster Linie auf die Schuldentragfähigkeit des laufenden Einkommens des Kreditnehmers abgestellt und nicht – wie in der Vergangenheit üblich – zusätzlich auf den Wert der Immobilie, die als Sicherheit für den Kredit dient. Die Richtlinie enthält überdies zahlreiche unbestimmte Rechtsbegriffe, die in der Praxis in Deutschland enger ausgelegt wurden als in anderen Ländern wie beispielsweise in Österreich. Die Umsetzung erfolgte zudem nicht nur im Aufsichtsrecht (§ 18a KWG), sondern auch im Zivilrecht (§§ 505a ff BGB) mit der Folge, dass ein Darlehensnehmer auch im Falle von geringfügigen Mängeln der Kreditwürdigkeitsprüfung, die zudem im Regelfall erst Jahre nach Vertragsschluss geltend gemacht werden dürften, mit massiven zivilrechtlichen Sanktionen (insbesondere einem weitgehenden Zinsverlust) rechnen muss. Der Darlehensnehmer kann den Darlehensvertrag darüber hinaus jederzeit fristlos kündigen, ohne eine Vorfälligkeitsentschädigung entrichten zu müssen.

Im März 2016 trat das die Wohnimmobilienkreditrichtlinie in deutsches Recht umsetzende Gesetz in Kraft. Ein Jahr später musste der Gesetzgeber im „Finanzaufsichtsrechtsergänzungsgesetz“ eine Korrektur vornehmen (Ausnahme für Darlehen zum Bau oder zur Renovierung von Wohnimmobilien). Die Umsetzung der Richtlinie ist ein Beispiel dafür, wie gut gemeinte Regulierung über das Ziel hinausschießen kann. Vor allem zwei Dinge sind es, die Immobilienkredite in der Praxis deutlich erschwert hätten. Aufgrund der zivilrechtlichen Haftungsregelungen erhöhten die Kreditinstitute die Hürden für die Kreditvergabe, um sicher zu gehen, dass der Kunde den Kredit über die gesamte Laufzeit zurückzahlen kann. Das träfe vor allem junge Familien. Zum anderen durften Banken sich bei der Gewährung des Kredits nicht mehr maßgeblich darauf stützen, dass der Wert der Immobilie die Höhe des Kredits übersteigt. Die Folge wäre, dass Verbraucher ohne gesicherte langfristige Einkommensperspektive (darunter ältere Personen, auch Mandatsträger mit der Notwendigkeit der Wiederwahl) ihre Kreditwürdigkeit verlieren, und zwar selbst dann, wenn sie in einer wertvollen Immobilie wohnen.

Laut einer Umfrage von KPMG¹ war die Verunsicherung der teilnehmenden Kreditinstitute vor allem darauf zurückzuführen, dass die ohnehin schon hohe Anzahl von Dokumenten, die im Zusammenhang mit dem Abschluss von Immobilien-Verbraucherdarlehen vom Kunden zur Kenntnis zu nehmen sind, durch die Wohnimmobilienkreditrichtlinie noch weiter gesteigert wird.

Im Zuge der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie sahen sich 70 Prozent der befragten Banken gezwungen, ihre Produktpalette einzuschränken. Die Einschränkungen der Produkte beziehen sich dabei insbesondere auf Fremdwährungsdarlehen, durch Kreditvermittler vermitteltes Geschäft sowie die Erbringung von Beratungsleistungen bei beratungsinintensiven Produkten.

Die Vergabe von **Fremdwährungsdarlehen** wurde fast vollständig eingestellt. Hintergrund dieser Entscheidung ist das gemäß den europäischen Vorgaben neu geregelte Umwandlungsrecht des Darlehensnehmers bei einem Immobilien-Verbraucherdarlehen in Fremdwährung. Danach kann der Darlehensnehmer die Umwandlung des Darlehens in seine Landeswährung verlangen, wenn er einen Währungsverlust von mehr als 20 Prozent im Vergleich zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses erlitten hat. Die Kosten der aus dieser Regelung resultierenden Währungsabsicherung der Bank, die sie zum großen Teil an die Kunden weitergibt, überwiegen in der Regel einen etwaigen Zinsvorteil für den Kunden. Auch der hohe operative Aufwand, der aus der laufenden Überwachung der Wechselkurse resultiert, führt dazu, dass sich derartige Produkte für Kreditinstitute nicht mehr rechnen (Risiko des Marktaustritts).

Aufgrund der erhöhten Anforderungen an die Kreditwürdigkeit haben fast alle befragten Finanzdienstleister ihre Prozesse bezüglich der Bonitätsbeurteilung umgestellt. Der überwiegende Teil verlangt nun erheblich mehr Nachweise von den Verbrauchern zu ihren persönlichen und finanziellen Verhältnissen. Dies führt zu einem deutlichen Mehraufwand sowohl im Vertrieb als auch in der Bearbeitung. Die Finanzdienstleister reagierten hierauf mit einer Reduzierung der Produktvarianten. Im Ergebnis finden dadurch spezielle Kundenwünsche weniger Berücksichtigung; Produkte werden weniger an individuelle Kundenbedürfnisse angepasst.

Fazit: Der mit dem Umsetzungsgesetz primär verfolgte Zweck, die Erhöhung des Verbraucherschutzes, wird aus Sicht der an der Befragung teilnehmenden Kreditinstitute nur teilweise erreicht. Einigkeit besteht im Hinblick auf die negativen Auswirkungen der gesteigerten Dokumentationsanforderungen, die eher zur Verwirrung, als zum Verständnis bei den Verbrauchern beitragen. Hinzu kommen die Einschränkungen der Produktpalette und damit die oftmals nicht mehr gegebene Möglichkeit, individuelle Kundenwünsche zu berücksichtigen. Aus diesen Erfahrungen resultieren die **Forderungen**

- **Europäische Richtlinien künftig 1:1 in deutsches Recht umzusetzen, ohne zusätzliche nationale Regeln „draufzusatteln“ (sog. Gold Plating).**

¹ Umfrage der KPMG vom November 2016 bei in Deutschland angesiedelten Kreditinstituten. Dabei wurde auf eine möglichst repräsentative Abbildung des Gesamtmarktes in Bezug auf Segment, Anzahl der Mitarbeiter und Bilanzsumme Wert gelegt. Neben Großbanken und Genossenschaftsbanken nahmen auch Bausparkassen und Versicherungen sowie Direkt- und Retailbanken an der Umfrage teil.

- **Die Regulierung einer Finanzdienstleistung sollte möglichst auf einer Regulierungsebene (z. B. Aufsichtsrecht oder Zivilrecht,) und nicht auf mehreren Ebenen gleichzeitig erfolgen. Dies birgt die Gefahr, dass sich Begriffe unterschiedlich entwickeln und von den Gerichten unterschiedlich ausgelegt werden, was zu beträchtlicher Verunsicherung sowohl bei Verbrauchern wie bei Finanzinstituten führt.**

Grundsätzlich sollte gerade in Deutschland die Bildung von Wohneigentum (Wohneigentumsquote 45% und damit Schlusslicht in der EU), auch unter dem Gesichtspunkt einer besseren Absicherung im Alter, nicht durch immer strengere Regulierung erschwert werden. Erinnerung sei, dass nach den Ergebnissen des Trendindikators 2016 von TNS Infratest² dreiviertel der Bundesbürger das "Deutsche Betongold" als beste Geldanlage und Wohneigentum als sichere Altersvorsorge schätzen. Der leichte Rückgang von ca. 4 Prozent im Neugeschäft der privaten Immobilienfinanzierung belegt unter anderem, dass in Deutschland die notwendigen Rahmenbedingungen für eine angestrebte Zunahme von Wohneinheiten trotz andauernder Niedrigzinsphase nicht optimal sind.

Zusätzlich hemmend könnte sich die Neuregelung zur **makroprudenziellen Aufsicht** im Wohnungsmarkt auswirken. Die künftig auf Abruf stehenden Eingriffsmöglichkeiten sowie Überwachung und Steuerung seitens der BaFin mit Kennzahlen (Loan-to-Value Quote (LTM) und Amortisationsanforderung) werfen nicht unerhebliche neue Probleme mit Blick auf Praktikabilität und Effizienz auf. Die grundsätzliche Problematik einer "BaFin-Aktivierung" bei drohender Blasenentwicklung - den Zeitpunkt bestimmt die Politik - liegt wiederum in der Ungewissheit und den Ermessensspielräumen. Die Eventualität des Zeitpunktes einer Beauftragung und die Folgen einer zeitverzögernden evtl. unzureichenden Datenerhebung und -verarbeitung stellen die Wirksamkeit des Instruments im Krisenfall in Frage. Andererseits sorgen sie im Immobilienmarkt für große Verunsicherung, die mit Risikozuschlägen ausgeglichen werden wird.

Die private Immobilienfinanzierung in Deutschland ist mit ihren traditionell konservativen Kreditvergabestandards, langfristiger Zinsfestschreibungskultur und hohen durchschnittlichen Tilgungsraten sehr solide aufgestellt, so dass es jedenfalls dann keiner makroprudenziellen Vorabintervention bedarf, wenn die Kreditwirtschaft sich auf einen aussagekräftigen Verhaltenskodex (code of conduct) verständigt, der das Vertrauen in die „Langfristkultur“ und in stabile Beleihungsrelationen stärkt.

Sollten dennoch Noteingriffsmechanismen erforderlich sein, müssen die Kriterien hierfür von vorneherein klar und deutlich und für alle Beteiligten planbar vorgegeben werden.

2.2. Das Beispiel regelmäßige Informationspflichten zum Einlagensicherungssystem

Gemäß § 23a KWG muss jeder Einlegekunde sowohl bei der Eröffnung eines Kontos als auch regelmäßig einmal jährlich schriftlich über die Zugehörigkeit zu einem Einlagensicherungssystem und dessen Modalitäten (z.B. Sicherungsobergrenzen, Entschädigungsfristen, etc.) informiert werden. Damit soll den Einlegern der Anspruch auf Entschädigung bei Ausfall ei-

² Trendindikator 2016 von TNS Infratest, eine Untersuchung unter anderem im Auftrag der Landesbausparkassen (LBS). Für die Studie wurden 2.000 Personen ab 14 Jahren befragt.

nes Kreditinstituts deutlich gemacht und die konkreten Anspruchsgrundlagen bzw. Hilfestellungen für den Ernstfall übermittelt werden. Hierfür existiert ein gesetzlich vorgegebener Informationsbogen, der dem Einleger zur Verfügung zu stellen ist.

Diese jährlich wiederkehrende und anlasslose Information führt zu häufigen Rückfragen und Irritationen bei den Kunden, vor allem weil der Informationsbogen lediglich die gesetzliche Einlagensicherung, jedoch nicht die Funktionsweise der darüberhinausgehenden Institutssicherung der Verbundgruppen bzw. die freiwillige Einlagensicherung der privaten Banken beschreibt. Gleichzeitig löst sie bei den Instituten enormen Aufwand und Kosten aus.

Die Bestandskunden wurden auf die Anpassung der bereits seit jeher bestehenden Institutssicherungssysteme bzw. der Entschädigungseinrichtung deutscher Banken an die neue EU-Einlagensicherung hingewiesen. Neue Kunden werden im Rahmen der Kontoeröffnung entsprechend informiert. Eine jährliche Wiederholung dieser Information bietet für den Kunden keinerlei Mehrwert, zumal entsprechende Informationen auch in den Banken und Sparkassen sowie auf deren Internetseiten permanent bereitgestellt werden.

Hieraus ergibt sich folgende **Forderung**:

- **Eine einmalige Information über das Einlagensicherungssystem bei der Kontoeröffnung mit Verweis auf die stets zu aktualisierenden Internetseiten der Kreditinstitute und deren Sicherungseinrichtungen bringt den Verbrauchern Klarheit und vermeidet unnötige Aufwände bei der Kreditwirtschaft.**
- **Die gesetzliche Verpflichtung, jährlich über die Einlagensicherung zu informieren, sollte abgeschafft werden.**

2.3. Das Beispiel des Wertpapiererwerbs (Beratungsprotokoll/Geeignetheitserklärung/Produktinformationsblatt)

Aufgrund der Umsetzung der MiFID II durch die Finanzmarktnovellierungsgesetze 1 und 2 erhält der Anleger künftig ein Basisinformationsblatt für verpackte Produkte³ aufgrund einer europäischen Regelung (PRIIPs) sowie ein Produkt-Informationsblatt für Aktien und Anleihen aufgrund deutscher Gesetzgebung. Das fernmündlich geführte Beratungsgespräch wird aufgezeichnet und in einer besonderen Erklärung wird die Geeignetheit der Anlageempfehlung im Hinblick auf die persönlichen Anlageziele des Kunden dargelegt. Dabei tritt die künftig europarechtlich vorgeschriebene Geeignetheitserklärung an die Stelle des erst 2010 in Deutschland eingeführten Beratungsprotokolls. Die Summe dieser im Einzelnen sicher vernünftigen und nachvollziehbaren Maßnahmen hat bereits jetzt eine signifikante Zahl insbe-

³ Hierunter fallen im Wesentlichen strukturierte Finanzprodukte, etwa Optionsscheine, die in Versicherungen, Wertpapiere oder Bankprodukte verpackt sind, Finanzprodukte, deren Wert sich von Referenzwerten wie Aktien oder Wechselkursen ableitet (Derivate), geschlossene und offene Investmentfonds, Versicherungsprodukte mit Anlagecharakter, wie zum Beispiel kapitalbildende und fondsgebundene Lebensversicherungen und Hybrid-Produkte, sowie Instrumente, die von Zweckgesellschaften ausgegeben werden.

sondere kleinerer und mittlerer Kreditinstitute dazu veranlasst, das individuelle Beratungsangebot für bestimmte Produkte wie z.B. Aktien einzuschränken oder ganz einzustellen⁴. Weitere Institute werden folgen; sie werden die mit der Umsetzung der Anforderungen aus der MiFID II verbundenen bürokratischen Hürden, finanziellen Belastungen und Haftungsrisiken vermeiden und sich aus der Individualberatung zurückziehen (Risiko des Marktaustritts).

Der in den letzten Jahren zu beobachtende Aufschwung am Aktienmarkt ging deshalb größtenteils an den deutschen Anlegern vorbei. Gleichzeitig nimmt für die verbleibenden Anleger das Risiko der Kursausschläge (Volatilität) zu, da die ausländischen professionellen Anleger in der Regel einen kürzeren Anlagehorizont haben und überdies durch die Wechselkurservartung beeinflusst werden. Gleichzeitig wird damit die Grundlage für einen ökonomisch problematischen Protektionismus gelegt (Diskussion um zu hohen „Auslandsbesitz“ an deutschen Aktiengesellschaften).

Auch bei professionellen Kunden kommen nach den Vorgaben der MiFID II deutlich mehr kundenschützende Vorschriften zur Anwendung, ohne dass eine Verzichtsmöglichkeit besteht. Das größte Hindernis bildet wohl die Pflicht, auch diesen Kunden vor Abschluss eines Geschäftes detaillierte Kosteninformationen zukommen zu lassen. Hieran haben professionelle Kunden in der Regel kein Interesse, weil sie üblicherweise um die entstehenden Kosten wissen. Sinnvoll wäre, die Kosten-Informationen bei diesen Kunden nicht für jede einzelne Transaktion, sondern für eine Mehrzahl von Geschäften zu erteilen. Auf eine Geeignetheitsklärung können auch professionelle Kunden nicht verzichten. Dieses Thema sollte über eine Änderung der europäischen Gesetzgebung im Rahmen der „better regulation“ angegangen werden.

Auch die Erfahrungen mit der Regulierung der Anlageberatung zeigen, wie essentiell es ist,

- **Europäische Richtlinien künftig 1:1 in deutsches Recht umzusetzen und**
- **auf (bestehende oder neue) nationale Vorschriften zum gleichen Regelungsgegenstand zu verzichten** (Beispiel Produktinformationsblatt für Aktien und Anleihen, Mitarbeiter- und Beschwerde-Register⁵), um Komplexität zu beseitigen und Kosten zu reduzieren.
- **Als wichtiger Schritt zur Reduzierung von Komplexität und Kosten sollte das (nach § 34WpHG) bei der BaFin mit hohem Aufwand und geringem Nutzen für den Kunden zu führende Mitarbeiter- und Beschwerderegister entfallen.** Die mit dem Ende März vom Deutschen Bundestag verabschiedeten zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz geschaffene Möglichkeit, ab Mitte 2018 ein **allgemeines Produktinformationsblatt**

⁴ vgl. Umfrage unter deutschen Kreditinstituten, durchgeführt vom Deutschen Aktieninstitut, Juli 2014, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2014-7-10%20DAI-Studie%20Regulierung%20der%20Aktienberatung.pdf: 65% der Kreditinstitute reduzieren die Beratung zu Einzelaktien; 22% stellen diese sogar ganz ein.

⁵ Das Mitarbeiter- und Beschwerderegister (Anzeigen nach § 34d WpHG), das mit dem Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz eingeführt wurde, sollte auch im Sinne eines europäischen Level-Playing-Field abgeschafft werden. Das Register sollte den Schutz der Anleger vor Falschberatung erhöhen. Die Vorschrift beinhaltet daher neben besonderen Anforderungen an bestimmte Mitarbeitergruppen auch neue Anzeigepflichten für Wertpapierdienstleister. Bislang war das registrierte Beschwerdeaufkommen eher gering und hat sich zudem rückläufig entwickelt. Ein Bedarf für dieses Register hat sich daher in der Praxis nicht erwiesen.

für am regulierten Markt gehandelte Aktien bereitstellen zu können, ist dagegen ein Schritt in die richtige Richtung, dem weitere für andere Standardanlageformen folgen sollten.

2.4. Das Beispiel der Honoraranlageberatung vs. Provisionsberatung

In einer marktwirtschaftlichen Ordnung können und sollen selbstverständlich Provisions- und Honorarberatung nebeneinander praktiziert werden. Fragwürdig sind aber regulatorische Eingriffe, wie sie derzeit auf europäischer Ebene diskutiert werden und in der Praxis auf ein weitgehendes Verbot der Provisionsberatung hinauslaufen würden. Dass sich die Honoraranlageberatung im breiten Geschäft in Deutschland bislang kaum entwickelt hat, liegt primär nicht an der Angebots-, sondern an der Nachfrageseite, also der fehlenden Akzeptanz bei den Kunden. Eine regulatorische Bevorzugung der Honoraranlageberatung gegenüber der provisionsbasierten Beratung würde im Wesentlichen die Kleinanleger treffen, die sich ein Beratungshonorar für eine umfassende Anlageberatung nicht leisten können oder wollen. Sie werden künftig auf Beratung weitgehend verzichten. Erfahrungen in England und in den Niederlanden, die die provisionsgestützte Beratung bereits abgeschafft haben, zeigen einen deutlichen Rückgang des Absatzes von Produkten, die zur Altersvorsorge genutzt werden können⁶ (Risiko des Marktaustritts). Dies wiederum führt in diesen Ländern zu einer spürbaren Unterversorgung der Bevölkerung mit Vorsorgeprodukten. Mittel- bis langfristig wirkt sich dies negativ auf die Altersabsicherung der Bevölkerung aus und damit auf die politische Stabilität eines Landes.

Die Forderung lautet daher, die bisherige provisionsgestützte Beratung als echte Alternative zur Honoraranlageberatung beizubehalten. Dabei darf die provisionsgestützte Beratung nicht so streng reguliert werden, dass sie für die Institute ökonomisch uninteressant wird und damit aus diesem Grund vom Markt verschwindet.

2.5. „Nachwachsende Risiken“: Digitalisierung – ein „blinder Fleck“ des Verbraucherschutzes?

Während in den transparenten klassischen Vertriebswegen das Risiko besteht, dass der Verbraucher aus traditionellen Anlageformen „herausgeschützt“ wird, besteht gleichzeitig ein Anreiz, das Risiko auf den Verbraucher voll zurück zu verlagern und ihn auf online-Investments ohne jegliche Beratung zu verweisen (zum Beispiel RoboAdvice); manchmal findet der Verbraucher auch den Weg zu kaum regulierten FinTech's oder an den grauen Kapitalmarkt mit nur eingeschränktem Verbraucherschutz⁷ (Risiko der Marktverlagerung).

Vergleichbare Risiken sollten in gleicher Weise reguliert werden, insoweit lautet die **Forderung: same risks, same business models, same rules.** Soweit Finanzdienstleister aus **Dritt-**

⁶ Financial Advice Market Review March 2016; Financial Advice Market Review April 2017; siehe auch Provisionsverbot - What's up in Great Britain? Kommentar von Michael A. Hillenbrand, 12.9.2016, *Beitrag aus dem Versicherungsbote-Fachmagazin 01/2016*, <http://www.versicherungsbote.de/id/4845366/Provisionsverbot-Whats-up-in-Great-Britain/>

⁷ Vgl. <https://www.verbraucherzentrale.de/Grauer-Kapitalmarkt-Gutgläubige-Anleger-erleiden-jedes-Jahr-Milliardenverluste-5>

ländern außerhalb der EU) online- Angebote in der EU unterbreiten, sollte dies an die Voraussetzung einer Tochtergesellschaft innerhalb der EU (mit verantwortlicher Geschäftsführung und ausreichendem Eigenkapital) geknüpft werden, damit der Grundsatz „same rules“ auch in der Praxis durchgesetzt werden kann⁸.

3. Verbraucherschutz im Finanzmarkt: Generelle Positionen und Forderungen nach Durchforstung und Reform der Verbraucherschutzregeln („better regulation“)

3.1. Klare und kurze Information

Die für einen effektiven Verbraucherschutz nach wie vor notwendige Eigenverantwortung des Verbrauchers setzt eine hinreichende Informationsgrundlage des „mündigen“ Anlegers voraus; informiert ist der Anleger nur, wenn er in kurzer und verständlicher Form über Vorteile und Risiken einer Anlage informiert ist und nicht durch einen Wust von Dokumenten (information overkill), Aufzeichnungen und zu unterschreibenden Protokollen mit einer „Komplexitätsschwelle“ konfrontiert und von der Anlage abgeschreckt wird. Umso wichtiger sind daher Mechanismen, die zumindest dem erfahrenen Anleger die Möglichkeit geben, selbst zu entscheiden, welche Dokumentation bzw. Informationen er für wichtig hält und welche nicht. Beispielsweise wurde im Zusammenhang mit dem Beratungsprotokoll die Möglichkeit des Verzichts auf die Dokumentation diskutiert. Leider kam es zu keiner Änderung der nationalen Vorschriften im WpHG, weil die europäischen Regeln zur MiFID II eine solche Verzichtsoption nicht vorsehen. Die Diskussion um solche Optionsmodelle muss im Zusammenhang mit der Geeignetheitserklärung, die mit dem Inkrafttreten der MiFID II Anfang 2018 das Beratungsprotokoll ersetzt, wiederbelebt werden.

3.2. Effiziente und transparente Regulierung

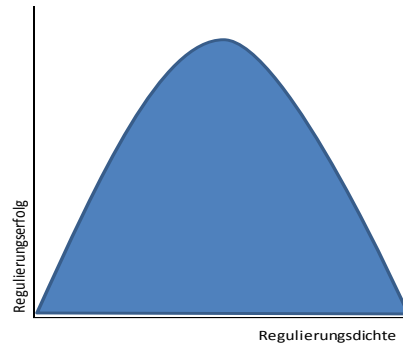
Die Regulierung einer Finanzdienstleistung sollte möglichst auf einer Regulierungsebene (z. B. Aufsichtsrecht, Zivilrecht) und nicht auf mehreren Ebenen gleichzeitig erfolgen; der Schwerpunkt der Regelung sollte entweder auf der europäischen **oder** der nationalen Ebene, aber nicht auf beiden sein⁹; schwammige und unklare Rechtsbegriffe, deren Auslegung jahrelange Unsicherheit und oft widersprüchliche Rechtsprechung nach sich zieht, sind zu vermeiden.

⁸ Auch in den USA sind Kreditinstitute aus anderen Ländern verpflichtet, ihre Aktivitäten in Tochter – bzw. Holdinggesellschaften zu bündeln, die gegenüber der dortigen Aufsicht verantwortlich sind

⁹ Selbstverständlich sind Europäische Richtlinien in nationales Recht umzusetzen. Zu vermeiden sind aber daneben weitergehende nationale Regelungen, die das europäische Recht ergänzen oder sogar im Widerspruch dazu stehen (Bsp: Produktinformationsblatt, Basisinformationsblatt nach PRIIPS-VO).

3.3. Abwägung von Verbraucherschutz und dem Risiko von Marktverlagerung und Marktaustritt

Wie jede Regulierung (z.B. im Steuerrecht, Umweltschutz) unterliegt auch der Verbraucherschutz dem „Gesetz der Laffer-Kurve“¹⁰.



In der Grafik zur „Laffer-Kurve“ im Verbraucherschutzrecht soll die Ordinate der Regulierungserfolg sein; die Abszisse stellt die Regulierungsdichte dar. Das Optimum des Regulierungserfolgs liegt etwa in der Mitte der Kurve; geht die Regulierungsdichte darüber hinaus, nimmt der Regulierungserfolg/effektiver Verbraucherschutz wieder ab.

Ergebnis: nur durch eine ausgewogene und effiziente (d.h. nicht über-komplexe und auf mehrere Regelungsebenen verteilte) Regulierung kann das Risiko vermieden werden, dass letztlich der Anreiz für alle Marktteilnehmer zum Marktaustritt oder zur Marktverlagerung in den grauen Finanzmarkt überwiegt.

4. Institutionalisiertes Verbraucherschutz: Effiziente Institutionen statt komplexer Behördenvielfalt

Während auf der einen Seite das Anlage-Beratungsangebot für Individual- und insbesondere für Kleinanleger faktisch deutlich eingeschränkt wird, nehmen auf der anderen Seite die Institutionen, die den Verbraucherschutz vertreten, deutlich zu. Zuletzt hat die Bundesregierung die Verbraucherzentralen mit einer speziellen Marktwächterfunktion im Bereich „Finanzmarkt“ beliehen. Der Marktwächter Finanzen soll weitere Erkenntnisse über die tatsächliche Lage der Verbraucher in diesem Bereich gewinnen sowie ein Frühwarnsystem aufbauen und damit die Aufsichts- und Regulierungsbehörden bei ihrer Arbeit unterstützen. Der „kollektive Verbraucherschutz“ ist ein neues Aufgabenfeld der BaFin. Auf europäischer Ebene erhält die ESMA immer mehr Aufgaben im Verbraucherschutz, die in Konkurrenz zu den bisherigen nationalen Regeln und Einrichtungen stehen. Auch die EZB diskutiert über eine neue allgemeine Verbraucherschutz-Zuständigkeit.

¹⁰ Die **Laffer-Kurve** ist eine nach dem US-Ökonomen Arthur B. **Laffer** benannte finanzwissenschaftliche Hypothese, der zufolge die Steuereinnahmen mit steigendem Steuersatz erst steigen, dann nach Erreichen eines Maximums wieder sinken, also die Form eines umgekehrten „U“ annehmen.

Daneben haben sich für individuelle Konflikte der Kunden mit ihren Banken das Beschwerdemanagement der Kreditinstitute und die als Verbraucherstreitschlichtungsstellen anerkannten Ombudsmann-Verfahren der Kreditwirtschaft schon seit vielen Jahren bewährt.

Auch hier gilt:

Effiziente Institutionen mit klaren Zuständigkeiten sind einer Behördenvielzahl mit unklaren Abgrenzungen und Zuständigkeiten vorzuziehen.

5. Notwendigkeit solider Verbraucherbildung in Finanzthemen

Vor dem Hintergrund sich verändernder Anlage-Beratungsangebote wird es künftig für den Anleger noch wichtiger sein, die vielfältigen verfügbaren und zur Verfügung gestellten Informationen angemessen beurteilen und bewerten zu können. Dies setzt allerdings eine umfassende Verbraucherbildung in Finanzthemen voraus. Nur so können Anleger befähigt werden, Risiken und Chancen angemessen gegeneinander abzuwägen und die für sie richtigen Anlage-entscheidungen zu treffen.

Demgegenüber gab nach einer Studie des Bankenverbandes nur knapp die Hälfte der Befragten zwischen 14 und 24 Jahren an, sich mit Geld- und Finanzthemen auszukennen. Von dem, was an den Börsen geschieht, haben nach eigener Einschätzung fast Zweidrittel der jungen Leute wenig bis gar keine Ahnung. Bei den Erwachsenen können 6 von 10 Deutschen nicht sagen, was ein Investmentfonds ist. Die Befragungsergebnisse zeigen ein klares Bild: Die ökonomische Bildung an den Schulen muss deutlich verstärkt werden. Dies kann am besten mit einem eigenständigen und verpflichtenden Schulfach „Wirtschaft“ gelingen. (Vgl. das Schulfach „Wirtschaft und Recht“ in Bayern oder das in Baden-Württemberg schrittweise eingeführte Fach „Wirtschaft/Berufs- und Studienorientierung“.)

Zur Erfolgskontrolle sollte sich Deutschland auch beim Thema Finanzwissen dem internationalen Vergleich stellen und an der OECD-Zusatzstudie zum Finanzwissen teilnehmen. Im Gegensatz zu Deutschland, wo Schülerinnen und Schüler bei der jüngst veröffentlichten Pisa-Studie nur in Naturwissenschaften, Lesen und Mathematik geprüft wurden, nahmen 15 andere Länder auch im Bereich Finanzbildung an der Erhebung teil (u.a. Italien und Spanien). Laut Pisa-Rahmenkonzept mussten sich 15-jährige Schülerinnen und Schüler dabei u.a. mit Geldtransaktionen, der Planung und dem Managen der eigenen Finanzen, dem Umgang mit Risiken sowie den Akteuren und ihren Rollen im Finanzbereich auseinandersetzen.

Umfangreiches Finanzwissen ist die Basis für selbständige und eigenverantwortliche Anlageentscheidungen. Dieser Selbständigkeit und Eigenverantwortung bedarf es umso mehr, je mehr die für den Anleger leicht zugänglichen bisherigen Beratungsangebote der Banken und Sparkassen durch eine wohlmeinende Regulierung faktisch immer weiter zurückgedrängt werden.