



# Anforderungen an Finanzvermittler – mehr Qualität, bessere Entscheidungen

Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz

Marco Habschick, Dr. Jan Evers  
unter Mitarbeit von Mirko Bendig und Sascha Behnk  
Juristischer Teil: Prof. Dr. Ulrich Krüger

Hamburg, September 2008



Bundesministerium für  
Ernährung, Landwirtschaft  
und Verbraucherschutz

Forschung und Beratung  
**EVERS•JUNG**  
in Finanzdienstleistungen

# Kompaktübersicht

A.	Executive Summary.....	9
B.	Einführung.....	11
C.	Untersuchungsgegenstand.....	13
D.	Ziele, Aufgabenstellung und Methodik der Untersuchung.....	19
E.	Juristischer Rahmen der Finanzvermittlung in Deutschland.....	25
F.	Wirkungszusammenhänge in der Finanzvermittlung (Mikroebene) .....	71
G.	Teilmarktanalyse der Finanzvermittlung (Mesoebene) .....	112
H.	Gesamtmarktanalyse der Finanzvermittlung (Makroebene) .....	124
I.	Erfahrungen aus Großbritannien, den Niederlanden und Litauen .....	128
J.	Vision: Beratungsqualität im Finanzdienstleistungssektor .....	139
K.	Folgerungen und Empfehlungen.....	149
L.	Literaturverzeichnis.....	156
M.	Anhang.....	166

# Inhaltsverzeichnis

<b>A.</b>	<b>Executive Summary</b> .....	<b>9</b>
<b>B.</b>	<b>Einführung</b> .....	<b>11</b>
<b>C.</b>	<b>Untersuchungsgegenstand</b> .....	<b>13</b>
<b>D.</b>	<b>Ziele, Aufgabenstellung und Methodik der Untersuchung</b> .....	<b>19</b>
<b>E.</b>	<b>Juristischer Rahmen der Finanzvermittlung in Deutschland</b> .....	<b>25</b>
<b>E.1</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>25</b>
<b>E.1.1</b>	<b>Darstellungsmethode</b> .....	<b>25</b>
<b>E.1.2</b>	<b>Definitionen</b> .....	<b>27</b>
<b>E.2</b>	<b>Zulassung für Finanzvermittler</b> .....	<b>32</b>
<b>E.2.1</b>	<b>Vermittlung von Versicherungen</b> .....	<b>32</b>
<b>E.2.2</b>	<b>Vermittlung von „Finanzinstrumenten“</b> .....	<b>35</b>
<b>E.2.3</b>	<b>Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds</b> .....	<b>36</b>
<b>E.2.4</b>	<b>Vermittlung von Krediten</b> .....	<b>37</b>
<b>E.2.5</b>	<b>Vermittlung von Bausparverträgen</b> .....	<b>37</b>
<b>E.2.6</b>	<b>Überblick „Zulassungsvoraussetzung - Berufsqualifikation“</b> .....	<b>37</b>
<b>E.3</b>	<b>Registerpublizität für Finanzvermittler</b> .....	<b>39</b>
<b>E.3.1</b>	<b>Vermittlung von Versicherungen</b> .....	<b>40</b>
<b>E.3.2</b>	<b>Vermittlung von „Finanzinstrumenten“</b> .....	<b>40</b>
<b>E.3.3</b>	<b>Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds</b> .....	<b>41</b>
<b>E.3.4</b>	<b>Vermittlung von Krediten</b> .....	<b>41</b>
<b>E.3.5</b>	<b>Vermittlung von Bausparverträgen</b> .....	<b>41</b>
<b>E.4</b>	<b>Laufende Aufsicht über Finanzvermittler</b> .....	<b>42</b>
<b>E.4.1</b>	<b>Vermittlung von Versicherungen</b> .....	<b>42</b>
<b>E.4.2</b>	<b>Vermittlung von „Finanzinstrumenten“</b> .....	<b>43</b>
<b>E.4.3</b>	<b>Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds</b> .....	<b>44</b>
<b>E.4.4</b>	<b>Vermittlung von Bausparverträgen</b> .....	<b>44</b>
<b>E.4.5</b>	<b>Vermittlung von Krediten</b> .....	<b>44</b>

E.5	Wohlverhaltenspflichten für Finanzvermittler .....	45
E.5.1	Zum Begriff der Information und Beratung im Kontext der Vermittlertätigkeit .....	45
E.5.2	Pflichten aus einem Beratungsvertrag .....	47
E.5.3	Gesetzliche Pflichten bei der Beratung und Dokumentation .....	50
E.6	Zusammenfassung des juristischen Teils .....	60
E.7	Mögliche legislative Maßnahmen .....	62
E.7.1	Kurzinformationsblatt mit Nachfrageaufforderung .....	62
E.7.2	Aufsicht stärken oder mittels Qualitätszertifizierung ergänzen.....	67
E.7.3	Ausnahmen aufheben für Vermittler von Investmentfonds und geschlossenen Fonds .....	68
E.7.4	Verjährungsfrist § 31a WpHG streichen .....	70
F.	Wirkungszusammenhänge in der Finanzvermittlung (Mikroebene) .....	71
F.1	Versicherungen .....	71
F.1.1	Provisionsgestützte Vergütung .....	71
F.1.2	Vertriebsorientierte Produktgestaltung .....	73
F.1.3	Wirkung der Zillmerung .....	74
F.1.4	Fehlanreize beim Vertrieb von Invaliditätsabsicherungen .....	75
F.1.5	Stornos als Risiko für die Sozialsysteme .....	76
F.1.6	Personalfluktuaton im Strukturvertrieb.....	77
F.1.7	Erste Marktreaktionen auf die VersVermR.....	77
F.1.8	Statusklärung in der Versicherungsvermittlung.....	78
F.1.9	Grenzen des neuen Rechts - Beispiel Vorerkrankungen .....	81
F.1.10	Invaliditätsabsicherung und Wirkung der VersVermV .....	81
F.1.11	VVV-Beratungsblätter als Qualitätssicherungsinstrumente.....	82
F.1.12	Produktorientierte Auslegung der Dokumentation .....	83
F.1.13	Chancen durch den Vermittlerstatus „Makler“ .....	84
F.1.14	(Versicherungs-)Beratung gegen Honorar .....	85
F.1.15	Marktbereinigung im US-Provisionsvermittlermarkt .....	87
F.1.16	Kundenverbände und Verbraucherorganisationen.....	88
F.1.17	Branchenlösung Deutsche Makler Akademie .....	88
F.1.18	Financial Service Complaints Institute in den Niederlanden.....	89
F.1.19	Organ „Ombudsmann“ .....	89
F.1.20	Reduction in yield-Methode in Großbritannien.....	90

<b>F.2</b>	<b>Kapitalanlage</b>	<b>92</b>
F.2.1	Karrieremodell Finanzvermittler	92
F.2.2	Regulierungen auf Produktebene - Beispiel Riester-Rente	92
F.2.3	Praxisprobleme bei der WpHG-Einstufung	93
F.2.4	Misslungene Regulierung - Beispiel Prospektpflicht	94
F.2.5	Problem Altersvorsorge über den Grauen Kapitalmarkt	94
F.2.6	Weißmarkt-Produkte als Türöffner zum Graumarkt	95
F.2.7	Mangelhafte Finanzbildung und Behavioral Finance-Effekte	95
F.2.8	Erste Marktreaktionen auf die MiFID	96
F.2.9	Haftungsdächer	98
F.2.10	Qualifizierungsmöglichkeiten für Finanzvermittler	98
F.2.11	Selbstregulierung der Vermittlungsbranche	100
F.2.12	TÜV-Zertifizierung als Qualitätsstrategie im Fondsvertrieb	102
F.2.13	Web 2.0-Aktionen gegen Banken in Großbritannien	102
F.2.15	Marktveränderungen bei geschlossenen Fonds	103
F.2.14	Schlichtungsstelle geschlossene Fonds	104
F.2.16	Geschäftsmodell Quirin Bank	104
F.2.17	Informationsinstrumente zum Produktvergleich	105
F.2.18	401(k)-Altersvorsorge in den USA	106
F.2.19	Opt-outs als Anreizmechanismus	107
<b>F.3</b>	<b>Kredit</b>	<b>108</b>
F.3.1	Finanzbildung: Kredittilgung und Geldanlage	108
F.3.2	Fehlanreize durch Fixierung auf Steuervorteile	109
F.3.3	Zweifelhafte Kredite – Beispiel Schrottimmobilien	109
F.3.4	Verhaltenskodex für Hypothekenkredite	110
F.3.5	Finanzbildung durch die Marktaufsicht in Großbritannien	111
<b>G.</b>	<b>Teilmarktanalyse der Finanzvermittlung (Mesoebene)</b>	<b>112</b>
<b>G.1</b>	<b>Versicherungen</b>	<b>112</b>
G.1.1	Versicherungsvermittlermarkt	112
G.1.2	Erkenntnisse der Studie	113
<b>G.2</b>	<b>Kapitalanlage</b>	<b>118</b>
G.2.1	Anlagevermittlermarkt	118
G.2.2	Erkenntnisse der Studie	118

G.3	Kredit .....	121
G.3.1	Kreditvermittlermarkt.....	121
G.3.2	Erkenntnisse der Studie.....	122
H.	Gesamtmarktanalyse der Finanzvermittlung (Makroebene) .....	124
I.	Erfahrungen aus Großbritannien, den Niederlanden und Litauen.....	128
I.1	Großbritannien .....	128
I.2	Niederlande .....	131
I.3	Litauen .....	133
I.4	Vergleich und kritische Würdigung der Länderstudien.....	134
J.	Vision: Beratungsqualität im Finanzdienstleistungssektor .....	139
J.1	Exkurs: Finanzplanung (Financial Planning) .....	141
J.2	Leitbilder .....	142
J.3	Beispiel: Leitbild „Private Finanzen als Terrassensystem“ .....	143
J.4	Beratungsebenen unterscheiden und priorisieren .....	145
J.5	Prüfraster für die Passung einzelner Produkte .....	146
J.6	Transparente Schnittstellen: Fahrplan für geordnete Finanzen.....	148
J.7	Zusammenfassung Beratungsvision.....	148
K.	Folgerungen und Empfehlungen.....	149
K.1	Die Qualität der Beratung im Zentrum: Die neue Rechtslage für die Praxis nutzbar machen.....	150
K.2	Verbreitung der Finanzberatung ohne Produktverkauf („Honorarberatung“) unterstützen .....	152
K.2.1	Informationskampagnenvorteil der Honorarberatung.....	152
K.2.2	Förderung der Honorarberatung durch Zuschüsse .....	152
K.2.3	Prüfung der Schutzfähigkeit des Begriffs „Beratung“ .....	152
K.3	Anreizstrukturen in der Provisionsberatung positiv verändern .....	153
K.3.1	Deckelung der Abschlussprovision.....	153
K.3.2	Standardisierte Angaben im Sinne einer Netto-Rendite.....	153
K.4	Einheitliche Beschwerdeline für Finanzdienstleistungen kommunizieren.....	153
K.5	Aufsicht stärken und Zertifizierungen zulassen .....	154

<b>K.6</b>	<b>Legislative Maßnahmen zur Vereinheitlichung des Rechtsrahmens für Finanzvermittlung .....</b>	<b>154</b>
<b>K.6.1</b>	<b>Abschaffung des Sonderstatus für Investmentfondsvermittler im Hinblick auf KWG und WpHG .....</b>	<b>154</b>
<b>K.6.2</b>	<b>Abschaffung des Sonderstatus für Vermittler geschlossener Fonds im Hinblick auf KWG und WpHG .....</b>	<b>155</b>
<b>K.6.3</b>	<b>Verjährungsfrist § 31a WpHG streichen .....</b>	<b>155</b>
<b>L.</b>	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>156</b>
	<b>Internetquellen.....</b>	<b>165</b>
<b>M.</b>	<b>Anhang.....</b>	<b>166</b>
M.1	Darstellungen Rechtsrahmen status quo	
M.2	Übersicht Berufsqualifikationen	
M.3	Beispiel: „Financial Information Leaflet“ aus den Niederlanden	
M.4	Short survey United Kingdom	
M.5	Short survey Netherlands	
M.6	Short survey Lithuania	
M.7	Entscheidungshilfe zur Altersvorsorge-Förderung 2002	

## Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abb. 1 : Wettbewerbskräfte im Privatkundengeschäft traditioneller Universalbanken .....	14
Abb. 2: Vertriebswegeanteile in ausgewählten Versicherungsbereichen .....	15
Abb. 3: Finanzdienstleistungen: Fehlleistungen und ihre möglichen Folgen .....	17
Abb. 4: Struktur-Verhalten-Ergebnis-Matrix .....	20
Tab. 1: Beispiele für Indikatoren zur Operationalisierung der Matrix .....	20
Abb. 5: Struktur Wirkungsketten .....	21
Abb. 6: Methodischer Gesamtansatz .....	21
Tab. 2: Liste der befragten Experten aus Wissenschaft, Praxis und Verbraucherschutz .....	24
Abb. 7: Zulassungsvoraussetzung: Erlaubnispflicht .....	32
Abb. 8: Zulassungsvoraussetzung: Berufsqualifikation .....	38
Abb. 9: Registerpublizität für Finanzvermittler .....	39
Abb. 10: Laufende Aufsicht über Finanzvermittler .....	42
Abb. 11: Informationstrias in der Finanzberatung .....	46
Abb. 12: Gesetzlicher Beratungsstandard und Dokumentationspflicht .....	50
Abb. 13: Gesetzliche Informationspflicht über Vermittlerstatus .....	58
Abb. 14: Gesetzliche Informationspflicht über Vermittlerprovisionen .....	59
Abb. 15: Übersicht über Provisionsätze bei Versicherungsprodukten .....	72
Abb. 16: Provisionsätze nach Vermittlerstatus .....	73
Abb. 17: Registrierungen der DVAG im Vermittlerregister, Stand März 2008 .....	79
Abb. 18: Registrierungen von MLP im Vermittlerregister, Stand März 2008 .....	79
Abb. 19: Impressum des AWD im Internet, Stand März 2008 .....	80
Tab. 3: Registrierte Versicherungsvermittler und –berater im Vermittlerregister .....	112
Tab. 4: Versicherungsvermittler im Markt, Stand 2002 .....	113
Tab. 5: Das Terrassenmodell für einfach und solide organisierte Finanzen .....	144
Abb. 20: Drei Beratungsebenen in der Finanzvermittlung .....	145
Abb. 21: Prüfraster für Produkte der privaten Altersvorsorge (Ausschnitt) .....	147

## A. Executive Summary

Der deutsche Finanzvermittlungsmarkt zeichnet sich durch eine Reihe von Besonderheiten aus. Als einmalig zumindest innerhalb der EU gilt bereits die hohe Zahl an Akteuren aller Couleur. So kommen 0,61 Vermittler auf 100 Einwohner, in Großbritannien (0,27), aber auch in Litauen (0,24) und den Niederlanden (0,2) ist es weniger als die Hälfte.

Auffällig ist auch ein nicht integriertes Nebeneinander von Einzelstandards sowie von großen Bereichen, in denen weder legislative noch nicht-legislative Rahmenbedingungen bestehen. Der Grad der Regulierung liegt weit unter dem, was beispielsweise für das Handwerk oder auch die Schuldnerberatung verlangt wird. Die fragmentierte Regulierung entspricht zudem nicht dem in der Literatur anerkannten Anspruch an eine umfassende, produkt- und themenübergreifende Gesamtbetrachtung der privaten Finanzen, wie sie im Financial Planning für das gehobene Marktsegment (Private Banking) vielfach als selbstverständlich angesehen wird.

Dem Vermittler steht der typische Verbraucher mit einem unzureichenden finanziellen Bildungsstand gegenüber, was ein produktives Miteinander auf hinreichendem qualitativen Niveau weiter erschwert. Der Nutzen einer finanziellen Entscheidung ist durch die meisten Verbraucher kaum zu erfassen oder gar zu bewerten. Mitunter herrscht der Wunsch vor, dem Berater die Entscheidung zu überlassen.

Durch diese belastete Ausgangskonstellation sind Fehlleistungen eher die Regel als die Ausnahme und auch empirisch zu belegen. Zum Beispiel werden 50-80% aller Langfristanlagen mit Verlust vorzeitig abgebrochen und die gesamten Vermögensschäden auf Grund mangelhafter Finanzberatung werden auf jährlich 20-30 Mrd. EUR geschätzt.

Dass Fehlberatung (anders als beim Autokauf o.ä.) lange Zeit oder gar nicht auffällt, ist eines der Hauptprobleme dieses Marktes. Dadurch kommt es zu wenig Rückkopplungen an das Angebot, die Marktallokation ist suboptimal.

Die 2007 vollzogene Umsetzung der EU-Versicherungsvermittlerrichtlinie (VersVermR) und der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) verändern nun die Vermittlung von Finanzdienstleistungen in Deutschland in einem selten dagewesenen Ausmaß. Es ist noch nicht absehbar, ob die Neuregelungen, die grundlegend vom Verbraucherschutzgedanken geprägt sind, tatsächlich zu mehr Beratungsqualität führen oder nur Informationsflut und Bürokratie erzeugen.

Die Studie erstellt eine erste Bestandsaufnahme mit Stand Frühsommer 2008<sup>1</sup> und entwickelt Vorschläge für eine verbrauchergerechte Begleitung des Prozesses. Sie liefert keine vertiefte theoretische Betrachtung, sondern verdeutlicht Zusammenhänge auf der Mikro-, Meso- und Makroebene und leitet auf dieser Basis pragmatisch **Handlungsempfehlungen aus der Praxis für die Praxis** ab. Sie beschränkt sich auf eine verständliche, konsistente Gesamtdarstellung der komplexen Materie und auf den

---

<sup>1</sup> Relevante Ereignisse aus der Zeit bis zur Veröffentlichung der Studie, wie der Einstieg des Finanzvertriebs AWD beim Konkurrenten MLP oder der Zusammenschluss von Commerzbank und Dresdner Bank, konnten nicht berücksichtigt werden.

Versuch, ein zuweilen als unbeherrschbar dargestelltes Untersuchungsobjekt auf seine großen Linien zu verdichten. Dies erschien den Autoren unverzichtbar für die **Entwicklung einer Beratungsvision** im Schlussteil der Studie, die eine Basis für schlüssige Leitprinzipien bei den Bemühungen um mehr Verbraucherschutz sein kann.

Die Studie kommt zu dem Schluss, dass die jüngsten legislativen Maßnahmen einen **überfälligen ersten Schritt** darstellen, um Beratungsqualität zu fördern und die hohe Fehlerquote bei Finanzentscheidungen zu verringern. Die deutschen Umsetzungen von VersVermR und MiFID weisen jedoch ein Paradoxon auf: Sie bedeuten großen Aufwand für die Anbieter bei eher geringen Sicherheitszugewinnen für die Verbraucher – mithin das Gegenteil des wünschenswerten Ideals.

Im EU-Vergleich spielt Deutschland nach wie vor keine Vorreiterrolle bei einer verbraucherfreundlichen und marktkonformen Gestaltung der Finanzvermittlung. Die Autoren empfehlen daher das Ziel eines konsistenten Finanzdienstleistungsrechts weiter anzustreben, aber zuvor die Ziele in einem **Leitbild** zu sichern. Eckpfeiler eines solchen Leitbildes sollten sein:

- a) Finanzplanungsverständnis
- b) Mitbetrachtung der Vermittlungsprozesse bei der Regulierung
- c) Förderung von Finanzbildungsaktivitäten
- d) Standards und Opt-out-Modelle

Als Zwischenschritte hierfür konzentriert sich die Studie auf sechs zentrale Vorschläge:

1. Die neue Rechtslage für die Praxis nutzbar machen
2. Verbreitung der Finanzberatung ohne Produktverkauf („Honorarberatung“) unterstützen
3. Anreizstrukturen in der Provisionsberatung positiv verändern
4. Einheitliche Beschwerdeline für Finanzdienstleistungen kommunizieren
5. Aufsicht stärken und Zertifizierungen zulassen
6. Legislative Maßnahmen zur Vereinheitlichung des Rechtsrahmens für Finanzvermittlung ergreifen, insbesondere Abschaffung des Sonderstatus für Investmentfondsvermittler sowie für Vermittler geschlossener Fonds im Hinblick auf KWG und WpHG.

## B. Einführung

Erfahrungsbericht Finanzkunde A. aus einem Internet-Forum:<sup>2</sup>

*„Meistens wird man kurz vor Beendigung der Hochschule geworben. Anfangs findet man das Konzept, das vom Berater als so fast selbstlos und praktisch dargestellt wird, sehr gut. Bei mir war es so, dass viele meiner Bekannten mich vor XXX gewarnt haben, ich aber gemeint habe, ich wisse es besser und mich auf diese Firma eingelassen habe. Vor allem wollte ich mich wenig um Finanzangelegenheiten kümmern und XXX machte einen seriösen Eindruck. Man wird anfangs von XXX sehr intensiv betreut - der XXX-Berater drängelt dauernd nach Terminen wo er einen stundenlang bequatscht, besonders bis erst einmal die Lebensversicherung abgeschlossen wird. Danach lässt das Interesse schon deutlich nach. Nachdem bei mir ein paar Verträge abgeschlossen waren, hörte ich von meinem XXX Berater kaum mehr etwas. Die Finanzlage wird auch nicht weiter überwacht. Bei mir war es auch so, dass ich aufgrund einer schlechten Beratung Verluste machte. Das stellte ich natürlich erst später fest, als ich mich später etwas mehr mit Finanzen beschäftigte. An dem Punkt stellte sich bei mir die Ernüchterung ein. Einigen meiner ehemaligen Kommilitonen, die sich auch auf XXX einliessen, ging es übrigens genauso.“*

Dieses Beispiel stammt aus einer einfachen Internetsuche und steht für einen spezifischen Ablauf einer Kundenbeziehung zwischen einem Retailkunden und einem Finanzvermittler in Deutschland.

Ist dies ein ungewöhnlich unbedarfter Kunde? Unbedarf vielleicht, ungewöhnlich nicht. Zumindest handelt es sich um einen typischen Fall von falsch verstandener Delegation, bei der die Verantwortung bei einem als unbequem empfundenen Thema vom Verbraucher komplett abgegeben wird.

Handelt es sich um einen besonders schlechten Finanzvermittler? Wahrscheinlich ebenfalls nicht, eher schon um spezifische Anreizstrukturen im System Finanzvermittlung. Der Vermittler kann bestens qualifiziert und persönlich integer sein, er verhält sich hier systemkonform. Die Strukturen verkaufsbasierter Finanzberatung, wie sie das Grundmodell dieses Marktes darstellt, erzeugen ein wiederkehrendes Muster, das sowohl insbesondere von den Verbraucherverbänden als auch in Bankentests von Publikumsmedien immer wieder kritisiert wird: Es besteht hoher Verkaufsdruck am Anfang der Kundenbeziehung, die Beratung ist nicht ergebnisoffen, später nimmt die Betreuungsintensität deutlich ab und häufig folgt ein Storno entscheidender Langfrist-Sparverträge nach wenigen Jahren, wenn diese sich für den Kunden als nicht dauerhaft passend erweisen.

Die Finanzvermittlung in Deutschland mag im Einzelfall hervorragende Beratungsergebnisse erbringen. Zu einem relevant großen Teil ist sie jedoch wie oben beschrieben geprägt von Begebenheiten, die auf strukturelle Problembereiche hindeuten.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu: <http://www.dooyoo.de/finanzberatung/mlp/327161/>. Der Name des betroffenen Anbieters ist für die Studie sekundär und wurde daher im Zitat ersetzt.

Die Hauptschwachpunkte sind gut dokumentiert.<sup>3</sup>

- Unzureichende Erfassung der finanziellen Situation und der Ziele,
- mangelnde Individualität der Beratung,
- keine Integration von bestehenden Produkten und
- mangelnde Konkretisierung von Empfehlungen, auch aufgrund möglicher Beraterhaftung.

Hinzu zählen könnte man eine hohe Personalfuktuation im Vertrieb, die auch eine Erklärung dafür wäre, warum im Eingangsbeispiel der Kontakt zum Berater abbriss.

Innerhalb solcher Rahmenbedingungen ist eine individuelle und qualitativ akzeptable Beratung nicht sichergestellt. Es ist die Frage, ob dies als transaktionales Marktversagen betrachtet werden kann, d.h. dass entweder die Kunden nicht bereit sind, Informationskosten zu tragen, um sich ausreichend über das Angebot von Finanzdienstleistern zu informieren, oder dass die Finanzdienstleister ihren Kunden gezielt Informationen vorenthalten. Möglicherweise ist es auch eine Kombination aus beidem, denn ein eigenverantwortliches Handeln der Konsumenten setzt einen Reife- und Wissensgrad voraus, der den Vertriebsinteressen des Anbieters zuwider laufen kann und in diesem Fall Gefahr läuft untergraben zu werden.<sup>4</sup>

Die Vermögensschäden aufgrund mangelbehafteter Finanzberatung werden auf jährlich 20-30 Mrd. Euro geschätzt.<sup>5</sup> Allein für ihren Versicherungsschutz geben die deutschen Verbraucher geschätzt 20 Mrd. Euro zu viel aus und versichern dennoch tendenziell das Falsche. Jeder private Haushalt könnte durchschnittlich 400 Euro pro Jahr sparen<sup>6</sup>, wenn er sich auf die existenziellen Risiken mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit konzentrierte und jeweils die leistungsstärksten Versicherer wählte. In der Praxis werden jedoch eher Kleinrisiken mit höherer Wahrscheinlichkeit abgesichert, offenbar weil sie als greifbarer erscheinen, und die Anbieterauswahl wird selten optimiert.

Die absolute Höhe solcher Vermögensschäden ist für die vorliegende Arbeit weniger relevant als ihre Struktur und die Folgen. Legt man gängige Zielgruppensegmentierungen aus dem Vertrieb zu Grunde, ist eine negative Korrelation mit Vermögens- und Einkommenshöhe zu vermuten: Je weniger Geld vorhanden ist, um so höher die proportionalen Vermögensverluste durch schlechte Beratung. Diese Verteilung ist ordnungspolitisch problematisch und führt zu Kosten im Sozialsystem: Schlecht beratene Niedrigverdiener enden im Ruhestand oder bei Arbeitslosigkeit eher in der Sozialhilfe als schlecht beratene Verbraucher aus finanziell stärkeren Schichten.<sup>7</sup>

Spätestens mit dieser Erkenntnis ist eine mangelhafte Finanzberatung bzw. Finanzvermittlung ein Thema für die Allgemeinheit.

<sup>3</sup> Vgl. Hochberger, 2003, S. 142, Evers/Habschick in Evers/Krüger/Reifner, 2000, S. 63ff., „Der große Riester-Renten-Test“, in: stern vom 23. Mai 2002.

<sup>4</sup> Vgl. hierzu Reiff, 2004, S. 142ff.: „Sicher trifft dieser Vorwurf nicht den gesamten Berufsstand. Aber es handelt sich auch nicht um einige wenige sprichwörtliche Schwarze Schafe, sondern um ein echtes Massenphänomen.“

<sup>5</sup> Vgl. Westendorf, 2005, Pressemitteilung Universität Witten/Herdecke vom 18.11.2005.

<sup>6</sup> Vgl. BVVB, 2008, Pressemitteilung vom 19.2.2008.

<sup>7</sup> Insbesondere aus Großbritannien gibt es hierzu empirische Erkenntnisse, vgl. FSA, 2000, Annual Report 2000/2001, S. 45.

## C. Untersuchungsgegenstand

Die Studie untersucht, wie durch Regulierung und Anreizsetzungen die Beratungsqualität in der Vermittlung von Versicherungen, Geldanlagen und Krediten verbessert werden kann. Abzugrenzen sind dabei sowohl die Akteure als auch das Thema.

Als **Akteure** stehen die freien Finanzvermittler im Vordergrund, die unter den verschiedensten Bezeichnungen firmieren (z.B. Versicherungsagent, Versicherungsmakler, Finanzberater, Finanzmakler).<sup>8</sup> Zu konstatieren ist jedoch, dass Finanzvermittlung in Deutschland ein Konglomerat aus freiem Vertrieb und Bankgeschäft ist. Dieses Bild wandelt sich aktuell stark und damit die gesamte Finanzvermittlung. Daher spielen auch die Kreditinstitute für die Studie eine Rolle.

Für private Finanzen sind traditionell die Banken zuständig. Ihre Tätigkeit war und ist aber dominiert durch die Erstellung *und* den Vertrieb von Produkten, weniger durch eine bloße *Vermittlung*. Kredite beispielsweise werden in Deutschland überwiegend durch die Banken selbst produziert und vertrieben, ebenso viele klassische Sparformen. Dies gilt inhaltlich auch für Investmentfonds, da in Deutschland (anders als z.B. in den USA) die Fondsgesellschaften fast immer Töchter von Banken sind, so dass am Bankschalter überwiegend verbundeigene Investmentprodukte vertrieben werden.<sup>9</sup> Allein das Thema Versicherungen – seit jeher ein Vermittlungsgeschäft und auch regulatorisch gesondert gefasst – wurde lange Zeit von den Banken nicht abgedeckt.

Dies alles ist mittlerweile im Wandel. Die traditionellen Universalbanken sind von mehreren Seiten unter Wettbewerbsdruck durch Marktteilnehmer geraten, die teilweise erst in den letzten 10 bis 15 Jahren aufgetaucht sind und von den Kunden als Alternative oder Ergänzung gesehen werden:

- Direktbanken und -broker mit ihrer niedrigen Kostenbasis und ihren homogenen, leicht vergleichbaren Finanzprodukten und -dienstleistungen,
- Near-Banks, Versicherungsgesellschaften und Kreditkartenunternehmen, sowie
- Finanzvertriebe und freie Finanzdienstleister.

Diese veränderte Wettbewerbssituation ist ein ausschlaggebender Faktor für den stetigen Rückgang der Zinsmargen im klassischen Bankgeschäft und dafür, dass sich die klassischen Institute vermehrt auf die Finanzvermittlung und damit auf die Erzielung von Provisionseinnahmen verlegen.<sup>10</sup> Sie wenden sich verstärkt der Allfinanz-Philosophie zu und werden so für die Versicherungsgesellschaften zum immer wichtigeren Vertriebskanal (Bankassekuranz). Aktuell allerdings spielen sie gegenüber der Ausschließlichkeit und den Maklern noch eine untergeordnete Rolle (siehe Grafik).<sup>11</sup> Es gehen auch nur wenige Versicherer überhaupt den Weg des stationären Bankvertriebs,

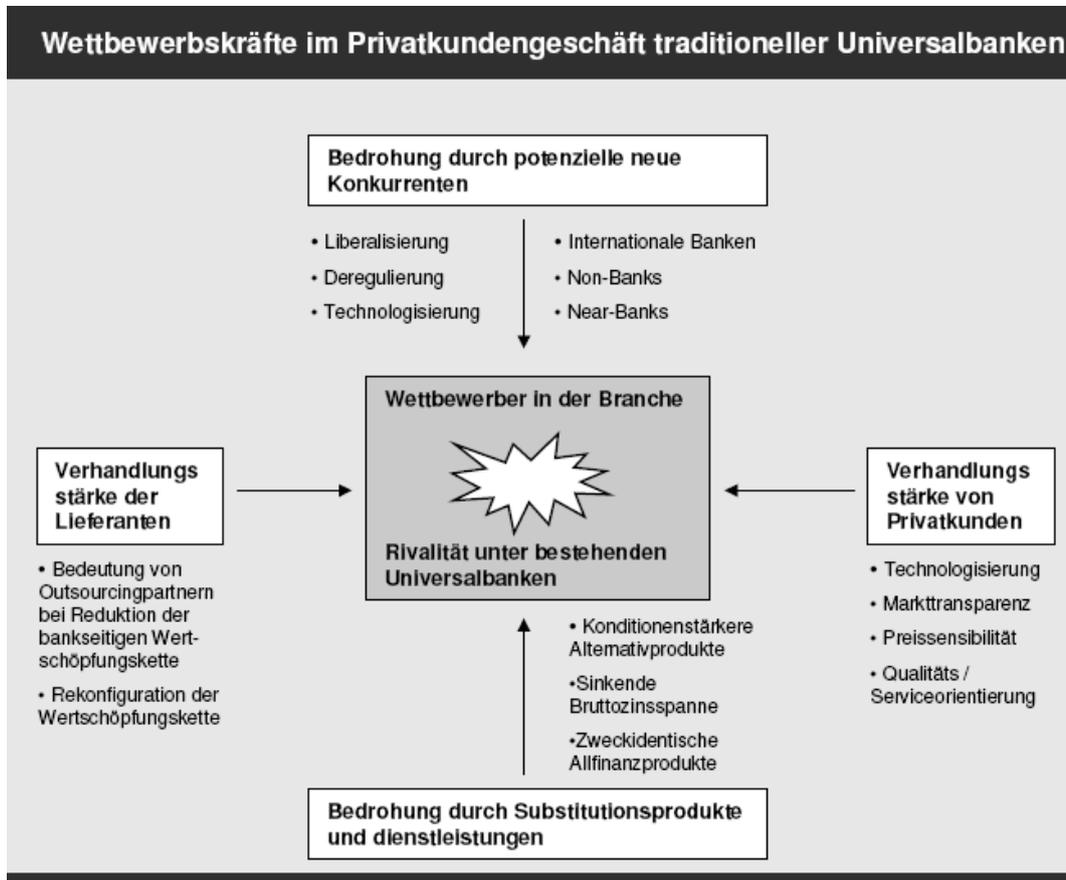
<sup>8</sup> Eine genaue Definition findet sich im Kapitel E „Juristischer Rahmen“, S. 25.

<sup>9</sup> Knapp drei Viertel (72%) aller Investmentfonds-Anlagen 2007 in Deutschland wurden laut Statistik des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (BVI) über die Filialen der Mutterbanken vertrieben, 11% durch Makler, Finanzvermittler und Vermögensberater, 4% durch Versicherungsvermittler. Vgl. GfK, 2007, Finanzmarktpanel 2007, Sonderumfrage im Auftrag des BVI.

<sup>10</sup> Vgl. ebenda.

<sup>11</sup> Hier gilt der Bankvertrieb dann als Versicherungsvertreter gem. § 34d GewO (Ausschließlichkeitsagent), vgl. Pohl, 2008, S.12ff.

in aller Regel die Konzernversicherer, wie sich am Beispiel Allianz und Dresdner Bank exemplarisch fest machen lässt.



Quelle: Jakob, 2007, S. 8.

Abb. 1 : Wettbewerbskräfte im Privatkundengeschäft traditioneller Universalbanken

Die Banken wachsen in die Finanzvermittlung stärker hinein und ihnen wird längst auch ein Vertriebsdruck vorgeworfen, wie er sonst eher aus dem freien Vertrieb bekannt ist.<sup>12</sup> Gleichwohl besteht für sie ein vergleichsweise strikter und klarer regulatorischer Rahmen.

**Entscheidend ist um so mehr die Feststellung, dass trotz der wachsenden Rolle der Banken ein großer Teil der Finanzvermittlung unverändert ein Nicht-Bankgeschäft darstellt, das aufsichtsrechtlich wie organisatorisch nicht durch KWG-Rahmenbedingungen geprägt und inhaltlich zum größten Teil dem Versicherungswesen zuzuordnen ist.**<sup>13</sup>

**Dieses Hauptsegment der Finanzvermittlung steht im Vordergrund dieser Studie.**

<sup>12</sup> Vgl. „Ich habe Sie betrogen“ von Melanie Bergemann, Wirtschaftswoche Nr. 6 vom 02. Februar 2008, sowie „Das große Abkassieren, Capital Nr. 07 vom 20. März 2008.

<sup>13</sup> Eine genaue Definition findet sich im Kapitel E „Juristischer Rahmen“, S. 25.

Der deutsche Finanzvermittlungsmarkt außerhalb der Banken ist geprägt von einer kleingliedrigen Struktur mit vielen gering qualifizierten Akteuren. Die gängigen Statistiken gehen von 400-500.000 Vermittlern aus. Die meisten davon sind als Ein-Personen- oder Kleinbetriebe organisiert, die sich vor allem in der Versicherungs- und Fondsvermittlung oder der Vermögensverwaltung positioniert haben.

Lange Zeit war dieser bedeutende Wirtschaftszweig in Deutschland vergleichsweise wenig reguliert bzw. es bestand kein oder nur ein fragmentaler Rechtsrahmen. Im Vergleich wird immer wieder argumentiert, dass viele klassische und eigentlich weniger sensible Berufszweige eine hohe Regulierungsintensität mit restriktiven Ausübungsanforderungen aufweisen (z.B. Handwerk), während sich in der Finanzvermittlung bis 2007 im Grunde jeder versuchen durfte, der sich berufen fühlte.

Im Versicherungssektor werden seit der Umsetzung der EU-Versicherungsvermittlerrichtlinie (VersVermR) im Mai 2007 erstmals Anforderungen an die Qualifikation und das Führen eines Geschäftsbetriebes gestellt. Die Anlageberatung war - nimmt man das Erfordernis der KWG-Zulassung für Vermögensverwalter einmal aus - bis zur deutschen Umsetzung der EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) 2007 – ebenfalls noch weitgehend ungeregelt. Erst recht gilt dies für die Kreditvermittlung, für die bislang nur eine EU-Richtlinie besteht, die den Markt für Konsumentenkredite fördern soll<sup>14</sup>.

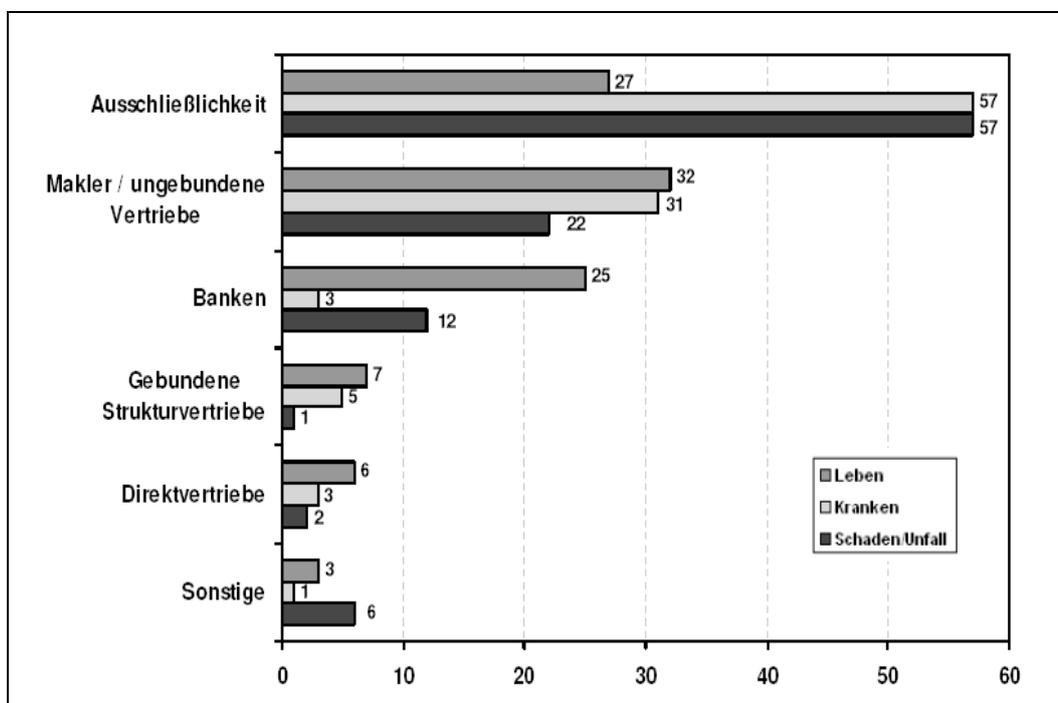


Abb. 2: Vertriebswegeanteile in ausgewählten Versicherungsbereichen

<sup>14</sup> Vgl. „Ratenkredite kann man in Europa leichter aufnehmen“, in: Welt Online vom 20. Januar 2008.

Finanzvermittlung ist einer der prägenden Bereiche des **Themas** Finanzdienstleistungen. Letztere weisen eine Reihe von Besonderheiten auf, die sie von anderen Wirtschaftssektoren unterscheiden. Schon die Begrifflichkeiten sind diskussionswürdig. Zwar wird von Finanz-„Dienstleistung“ gesprochen. Komplexe Dienstleistungen jedoch zeichnen sich aus durch eine hochgradige Individualität der Ergebnisse und einen hohen Grad an Mitwirkung des Kunden.<sup>15</sup> Standardisieren lassen sich hier eher die Prozesse als die Ergebnisse im Sinne eines festen Produkts. Dieses Dienstleistungsverständnis ist bei Finanzdienstleistern im Retailsektor eher selten anzutreffen. Sie sind stark dem Produktdenken verhaftet. Sowohl ihre tatsächliche Tätigkeit als auch die dahinter liegenden Geschäftsmodelle - und letztlich auch das rechtliche Rahmenwerk – ähneln daher dem Handel. Ein Handel mit Finanzprodukten ist allerdings wegen derer spezifischen Eigenschaften kaum vergleichbar mit dem Handel anderer Güter, selbst wenn im Zuge des Verkaufsprozesses jeweils eine Beratung erfolgt. Dieses Strukturproblem sorgt für ein stetiges Gegeneinander von Verbraucherschutz, der den Dienstleistungs- und Beratungsaspekt - also die Prozesse - herausstellt und hier Qualität einfordert, und der Anbieterseite mit ihrer systembedingten Konzentration auf den Verkauf von Produkten.

Eine andere Besonderheit liegt darin, dass Finanzdienstleistungen keinen anderen Zweck haben, als

- Konsum und Zahlungsfähigkeit dauerhaft sicher zu stellen,
- finanzielle Lebensrisiken abzusichern sowie
- Zukunftsbedarfe – nicht zuletzt im Alter - zu decken.

Prestige- oder Lustgewinn, wie er für Transaktionen in anderen Wirtschaftsbereichen prägend ist, steht bei Finanzdienstleistungen eher im Hintergrund, weshalb das Thema von weiten Teilen der Bevölkerung als spröde empfunden wird. Auf der anderen Seite macht diese Eindimensionalität die Bewertung von Finanzdienstleistungen theoretisch einfach: Entstehen stabil Vermögen und Sicherheit, ist dies positiv. Wenn nicht, dann ist es letztlich negativ.

Eine besondere Schutzwürdigkeit des Konsumenten wird vor allem daraus abgeleitet, dass

Finanzdienstleistungen (z.B. auf EU-Ebene) als unverzichtbare Infrastruktur moderner Volkswirtschaften betrachtet werden, ähnlich wie die Wasser- oder Energieversorgung,<sup>16</sup>

1. für den Verbraucher nur geringe Transparenz besteht hinsichtlich der Inhalte und der Qualität von Finanzprodukten und dementsprechend auch hinsichtlich einer qualifizierten Finanzvermittlung (Principal-Agent- bzw. Moral-Hazard-Problematik)<sup>17</sup> und
2. Fehlleistungen eine individuelle und gesamtwirtschaftliche Ebene haben:
  - Zunehmende Privatisierung der Altersvorsorge
  - Belastung der Sozialsysteme durch nach mangelhafter Altersvorsorge verarmte Rentner oder durch nach Vermögensschäden insolvente Personen
  - Sozialisierung von Milliardenschäden bei Bankkrisen wie zuletzt 2007/2008

<sup>15</sup> Vgl. Bruhn, 2006, S. 21ff., Corsten/Gössinger, 2007, 21.ff., Haller, 2005, S. 7ff..

<sup>16</sup> Vgl. hierzu: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/white\\_paper/white\\_paper\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_de.pdf).

<sup>17</sup> Vgl. Akerlof, 1970, S. 488ff., Jensen/Meckling, 1976, Richter/Furubotn, 2003, S. 173ff.

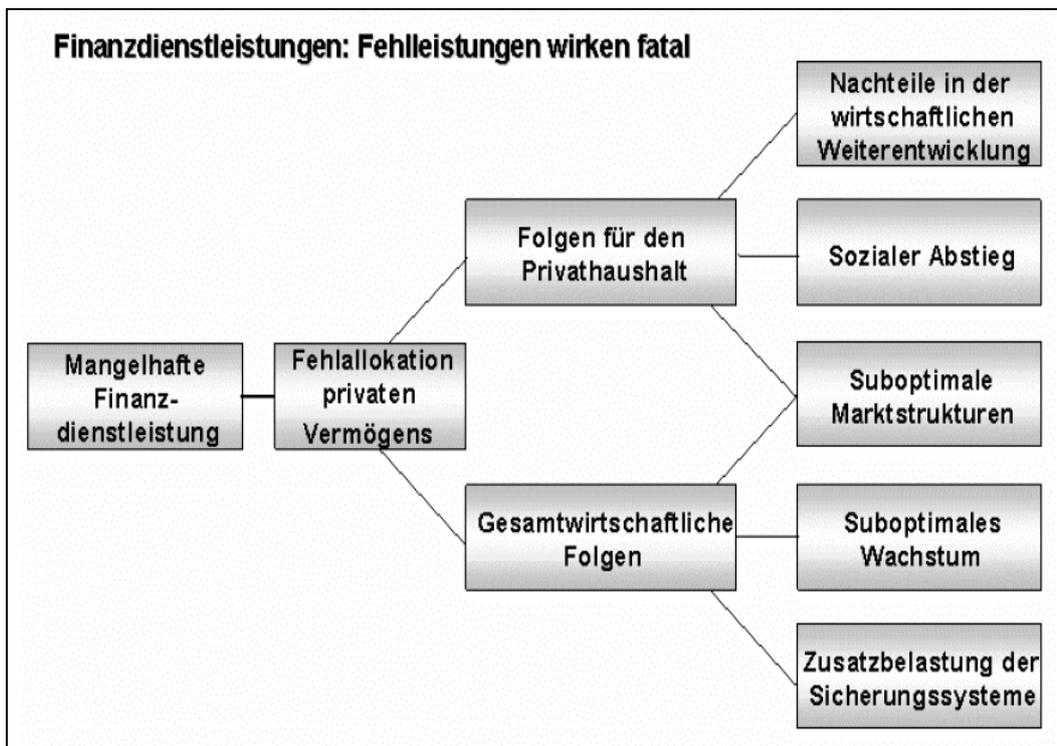


Abb. 3: Finanzdienstleistungen: Fehlleistungen und ihre möglichen Folgen

Aufgrund der Vielzahl und Komplexität sowie der ständigen Veränderungen heutiger Finanzprodukte fällt es Verbrauchern - bildungs- und einkommensunabhängig - schwer, den individuellen Nutzen bzw. das Risiko einer Finanzentscheidung einzuschätzen. Dies wird durch Studien zur finanziellen Allgemeinbildung belegt.

Gleichzeitig gibt es strukturelle Friktionen beim Aufeinandertreffen von Angebot und Nachfrage: Meist bestehen hohe zukünftige Einkommenserwartungen der Nachfrager bei einer gleichzeitig nahezu absoluten Gegenwartspräferenz. Diese Heute-Bezogenheit tritt vor allem beim Eintritt oder kurz nach Eintritt in das aktive Berufsleben auf. Risiko- oder Vorsorgethemen werden in dieser Konstellation vom Verbraucher kaum thematisiert und können höchstens vom Anbieter initiiert werden. Kommt es in dieser noch unklaren Lebenssituation zum Abschluss lang laufender Verträge (v.a. Private Rentenversicherungen und Kapitallebensversicherungen), weil diese die Standardangebote der Anbieterseite sind, besteht die Gefahr einer vorschnellen, zu starren Festlegung. Solche Verträge sind ausdrücklich darauf ausgerichtet, nicht wieder aufgelöst zu werden, da sie nur dann ihre positive Wirkung entfalten. Passen sie nicht mehr zu den Präferenzen, die die Nachfrager im Zeitablauf ausprägen und sie daraufhin auflösen, entstehen finanzielle Verluste und Frustration über die seinerzeitige Finanzberatung.

In der Praxis erreichen 50-80% aller Langfristverträge ihr Ablaufdatum nicht, stellen jedoch die wichtigsten Produkte für die Finanzvermittler und Produktgeber dar (siehe dazu Teil F.1) Die Marktunvollkommenheit lässt sich an diesem Beispiel belegen. Wenngleich nicht immer drastische Vermögensverluste entstehen, bleibt ein unausgeschöpftes Marktpotenzial zu vermuten, wenn große Teile der Akteure suboptimal agieren.

In der ökonomischen Literatur wird bei gravierenden Marktunvollkommenheiten oder Missbrauchspotentialen eine weit gehende Regulierung gefordert.<sup>18</sup> Um dem zuvorzukommen und Vertrauen aufzubauen, hat der Finanzvermittlungsmarkt eine Reihe eigener, berufsständischer Regularien hervorgebracht. Solche Initiativen, z.B. Qualifikationsstandards und Selbstverpflichtungen, aber auch Qualitätsmanagementanstrengungen, wissenschaftlich ausführlichst diskutiert in den 90er Jahren, sind begrüßenswert, haben aber bisher nicht ausreichend gefruchtet. Auch Ansätze, Kunden aus eigenem Interesse systematisch in komplexe Fragestellungen „hinein zu entwickeln“,<sup>19</sup> sind noch nicht ausgeprägt.

Somit bleibt der Staat und Gesetzgeber gefordert, intelligente Regulierungsstrategien zur Förderung der Beratungsqualität in der Finanzvermittlung zu entwickeln.

---

<sup>18</sup> Vgl. Richter/Furubotn, 2003, S. 177ff.

<sup>19</sup> Vgl. Habschick/Evers, 2008, S. 30ff..

## D. Ziele, Aufgabenstellung und Methodik der Untersuchung

Mit dem Ziel, adäquate Weiterentwicklungsmaßnahmen zu identifizieren, verdeutlicht die Arbeit in einem ersten Schritt zunächst die juristischen Rahmenbedingungen für die Versicherungs-, Anlage- und Kreditvermittlung in Deutschland.

Anschließend analysiert sie grundlegende **Wirkungszusammenhänge** auf der Mikroebene, und zwar sowohl **positive wie negative** als auch **inländische und ausländische**. Damit umgeht sie einen Mangel der meisten anderen Studien zum Finanzdienstleistungssektor, die zu stark den aggregierten und abstrahierten Ebenen verhaftet sind oder allein juristisch argumentieren.

Über den Zwischenschritt einer funktionalen Marktbeschreibung auf der Mesoebene (Teilmärkte Versicherungen, Anlage und Kredit) kommt die Studie zu Vorschlägen und Handlungsansätzen auf der Makroebene, wobei hier die Ergebnisse aus dem juristischen Teil einfließen.

Der Blick in **drei andere EU-Länder** liefert Anregungen aus der Betrachtung dort bestehender Standards.<sup>20</sup> Auch hieraus lassen sich Ansatzpunkte für Veränderungen der Rahmenbedingungen ableiten.

Die Studie ist methodisch inspiriert von einem Ansatz aus der Industrieökonomik, nach dem über eine spezielle **Marktstruktur** (market structure), ein spezielles **Markverhalten** der Akteure (market conduct) zu einem bestimmten **Marktergebnis** (market performance) führt. Die Basisarbeiten hierzu gehen auf Joe S. Bain zurück.<sup>21</sup> Dieser Ansatz findet sich in Arbeiten der Wettbewerbstheorie bzw. als Grundlage wesentlicher kartellrechtlichen Entscheidungen. Die Anwendbarkeit des Ansatzes zur Beurteilung von Fragestellungen aus dem Dienstleistungssektor wird in mehreren Forschungsarbeiten dokumentiert.<sup>22</sup>

Für die Untersuchung wurde der Ansatz reduziert und angepasst. Die einzelnen Determinanten von Marktstruktur, -verhalten und -ergebnis werden sowohl aus qualitativen wie quantitativen Informationen hergeleitet. Wichtig ist, dass es gelingt, grundlegende Wirkungen und Abhängigkeiten aufzuzeigen.

---

<sup>20</sup> Neben Großbritannien, das als eines der Vorreiterländer in Europa angesehen werden kann, werden die Niederlande und Litauen untersucht. Erstere daher, weil auch die Niederlande über einen hochentwickelten Finanzsektor verfügen und auf Regulierungsebene immer wieder durch pragmatische und innovative Ansätze auffällt. Litauen hat sich wie alle baltischen Staaten in der Gestaltung seines Rechtsrahmens an den bestehenden Best Practices in Europa orientiert, steht jedoch noch am Anfang vieler Entwicklungsprozesse.

<sup>21</sup> Vgl. Bain, 1986.

<sup>22</sup> Vgl. Tirale, 1988, oder Carlton/Perloff, 2004.

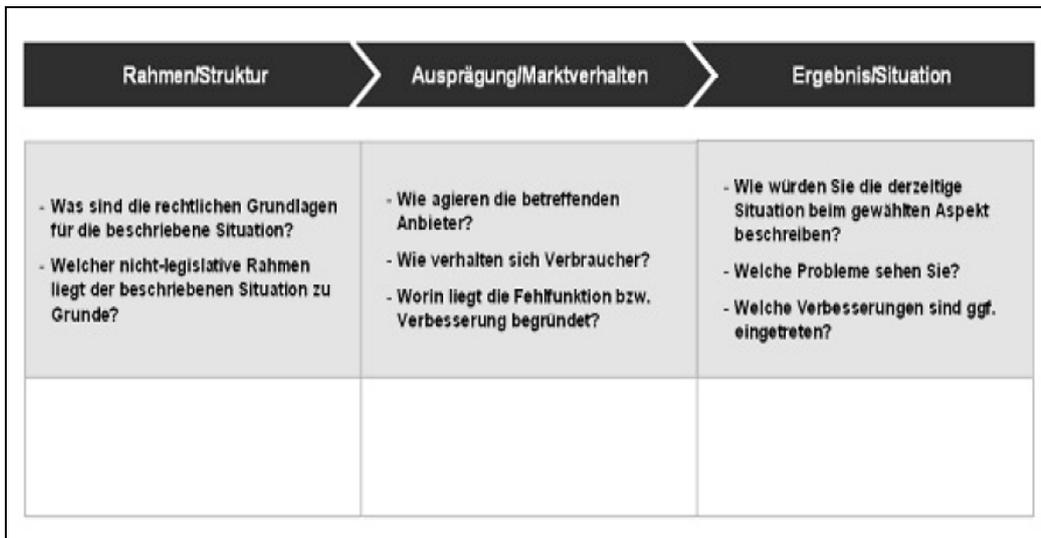


Abb. 4: Struktur-Verhalten-Ergebnis-Matrix

Rahmen/Struktur	Ausprägung/Marktverhalten	Ergebnis/Situation
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Juristische Rahmenbedingungen für den Marktzugang</li> <li>- Juristische Rahmenbedingungen für die Haftung</li> <li>- Juristische Rahmenbedingungen für die Informationspflichten</li> <li>- Notwendige Investitionen, um in den Markt einzutreten</li> <li>- Transaktionskosten/ Informationskosten der Nachfrager</li> <li>- Selbstverständnis/ Berufsethik der Anbieter</li> <li>- Zukunftspräferenz der Nachfrager</li> <li>- Inhärente Produktlogik</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Produktdiversifikation</li> <li>- Investitionsverhalten</li> <li>- Vermarktungsaggressivität</li> <li>- Neigung zum Missbrauch</li> <li>- Markteintritt von Anbieterseite</li> <li>- Ergebnisoffenheit der Anleger</li> <li>- Bereitschaft zur Investition in Informationen auf der Nachfrageseite</li> <li>- Informationsanomalien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Entscheidungsrationaltät der Nachfrager und damit Risiko der Fehlentscheidung</li> <li>- Beratungsqualität der Anbieter und damit Risiko der Fehlentscheidung</li> <li>- Markttransparenz und damit Risiko der Fehlentscheidung</li> <li>- Einfluss von Verbraucherschutz und damit Risiko der Fehlentscheidung</li> </ul>

Tab. 1: Beispiele für Indikatoren zur Operationalisierung der Matrix

Der wesentliche Vorteil dieses Ansatzes liegt darin, dass er auf verschiedenen Aggregationsebenen genutzt werden kann bzw. es erlaubt, von einer mikroskopischen Ebene schrittweise Rückschlüsse auf eine mesoskopische (z.B. alle bestehenden Wirkungszusammenhänge der Versicherungsvermittlung) und weiter auf eine makroskopische (für den Gesamtmarkt der Finanzvermittlung) zu ziehen:



Abb. 5: Struktur Wirkungsketten

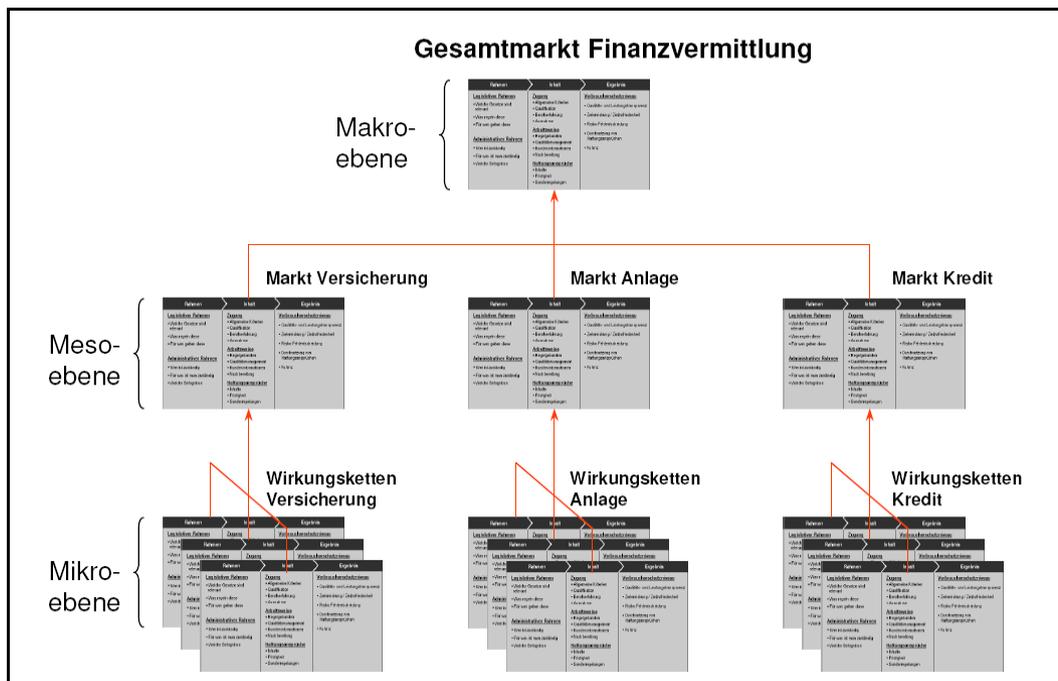


Abb. 6: Methodischer Gesamtansatz

Grundlage für die ausgewählten Wirkungsketten sind einerseits die Auswertung von bestehenden Studien und Untersuchungen sowie frei zugänglichen Daten und Informationsmaterialien. Darauf aufbauend wurden 30 bis 60-minütige Interviews mit Experten aus Wissenschaft und Praxis des Finanzdienstleistungssektors geführt. Wesentliches Element dieser Arbeit ist es, dass sie eine Vielzahl von **Marktakteuren** einbezieht und somit die Brücke in die Praxis schlägt. Angemessen ist dies auch deshalb, weil sich das Untersuchungsobjekt wie erwähnt im Umbruch befindet und somit auf Literaturbasis nicht hinreichend aktuell zu erfassen ist.

Insgesamt wurden 41 Expertengespräche geführt, die teilweise auch die Qualitätssicherung sowie die Erstellung der Länderübersichten begleiteten. Für die Auswahl war mit entscheidend, unterschiedliche Interessen und Blickwinkel in die Analyse einzubeziehen. Die folgende Tabelle zeigt, dass Anbieter (Banken und Versicherungen), Berufsverbände, Vermittler/Berater, Wissenschaftler, Aufsichtsbehörden und Verbraucherschützer, ein Ombudsmann sowie ein IT-Anbieter einbezogen wurden. Für die gewählte Methodik und Zielsetzung war dies ein zentrales Element. Die inhaltliche Offenheit und Lösungsorientiertheit der Experten sowie deren substantielle Beiträge führten die gewählte Methodik zum Erfolg. Die Gespräche sind dokumentiert, werden in der Studie jedoch nicht wörtlich zitiert.

Folgende Expert/innen wurden befragt (alphabetische Reihenfolge):

Nr.	Name/Institution	Kategorie
1	Silke Albers-Heise, VVV Verband verbraucherorientierter Versicherungs- und Finanzmakler e.V.	Berufsverband
2	Burkhard Baye, Bundesverband Deutscher Investmentberater e.V.	Berufsverband
3	Prof. Dr. Holger Becker, Berufsakademie Karlsruhe	Wissenschaft/Ausbildung
4	Horst Berger, Arbeitskreis Autobanken	Anbieterverband
5	Michael Brandmaier, TÜV Süd	Dienstleister
6	Matthew Brown, Financial Services Authority	Aufsichtsbehörde
7	Christian Dagg, Brilliant Vorsorge GmbH	Anbieter
8	Oskar Durstin	Versicherungsberater
9	Gabriele Elf, HDI Gerling	Anbieter
10	Michael Erdmann, BVK Berufsverband der Versicherungskaufleute	Berufsverband
11	Rüdiger Falken, Versicherungsberater	Berater
12	Joanna Gray, New Castle Law School	Wissenschaft
13	Bernd Katzenstein, Deutsches Institut für Altersvorsorge	Wissenschaft

14	Dr. Hartmut Kiehling, Assoc. Prof., German University Kairo	Wissenschaft
15	Anne Kiem, ifs School of finance	Wissenschaft
16	Martin Klein, Votum-Verband	Berufsverband
17	Prof. Dr. Hans-Helmut Kotz, Deutsche Bundesbank	Finanzmarktaufsicht
18	Thomas Krämer, BWV Berufsbildungswerk der Deutschen Versicherungswirtschaft	Ausbildung
19	Volker Looman, Finanzanalytiker	Berater
20	Hans Dieter Meyer, ehemals Bund der Versicherten	Verbraucherschutz
21	Prof. Matthias Müller-Reichhart, Fachhochschule Wiesbaden, Lehrstuhl für Risikomanagement	Wissenschaft
22	Professor Nell, Universität Hamburg, Institut für Versicherungsbetriebslehre	Wissenschaft
23	Prof. Dr. Markus Nöth, Universität Hamburg, Institut für Finanzierung	Wissenschaft
24	Adam Phillips, Financial Service Consumer Panel	Verbraucherschutzorganisation
25	Volker Pietsch, DIAS Deutsches Institut für Anlegerschutz	Wissenschaft/ Verbraucherschutzorganisation
26	Manfred Poweleit, map-Report	Wissenschaft
27	Dr. Peter Praeve, GDV Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft	Anbieterverband
28	Marcel Renné, FERI Wealth Management	Anbieter
29	Prof. Wolfgang Römer, ehemals Versicherungs-Ombudsmann	Ombudsmann
30	Wilna van Rossum, Ministry of Finance, Netherlands	Aufsichtsbehörde
31	Torsten Rudnik, Bund der Versicherten	Verbraucherschutzorganisation
32	André Salau, Kaimaan Software GmbH	IT-Anbieter
33	Jörg Schedalke, freier Baufinanzierungs- und Vermögensberater	Freier Vermittler
34	Karl Matthäus Schmidt, Quirin Bank AG	Anbieter
35	Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski, Humboldt-Universität zu Berlin,	Wissenschaft

	Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- Wirtschafts- und Europarecht	
36	Helga Springeneer, VZBV Verbraucherzentrale Bundesverband	Verbraucherschutzorganisation
37	Steve Stillwell, Financial Services Authority	Aufsichtsbehörde
38	Christian Tummescheit, Commerzbank AG	Anbieter
39	Manfred Westphal, VZBV Verbraucherzentrale Bundesverband	Verbraucherschutzorganisation
40	Göran Willbränder, Dr. Klein&Co. AG	Anbieter
41	Wilde Zijlstra, AFM Autoriteit Financiële Markten	Aufsichtsbehörde

Tab. 2: Liste der befragten Experten aus Wissenschaft, Praxis und Verbraucherschutz

## E. Juristischer Rahmen der Finanzvermittlung in Deutschland

### E.1 Einleitung

Lange Zeit war das Kapitalmarktrecht in Deutschland im internationalen Vergleich unterentwickelt.<sup>23</sup> Weitgehend ungeregelt war etwa der Vertrieb von Anlageprodukten durch Finanzvermittler, während es in den USA dafür schon seit 1940 eine Regelung im Investment Advisers Act<sup>24</sup> gibt. Insbesondere im Bereich der zivilrechtlichen Haftung für mangelhafte Anlageberatung wurden durch Richterrecht erste Lücken geschlossen, die der Gesetzgeber gelassen hatte. Erst durch den Druck des europäischen Gesetzgebers konsolidiert sich seit einigen Jahren in nun allerdings teilweise kräftigen Schüben dieses (immer noch) lückenhafte und in eine Vielzahl von Gesetzen zersplitterte Rechtsgebiet in Deutschland.<sup>25</sup> Das jüngste Beispiel hierfür ist die Umsetzung von MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) durch das Finanzmarktrichtlinien-Umsetzungsgesetz (FRUG) 2007. Neben der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes geht es dabei vor allem um den Anlegerschutz. So wird die MiFID damit begründet, dass

*„in den letzten Jahren immer mehr Anleger auf den Finanzmärkten aktiv wurden; ihnen wird ein immer komplexeres und umfangreicheres Spektrum an Dienstleistungen und Finanzinstrumenten angeboten. Angesichts dieser Entwicklungen sollte der Rechtsrahmen der Gemeinschaft das volle Angebot der anlegerorientierten Tätigkeiten abdecken. Folglich ist es erforderlich, eine Harmonisierung in dem Umfang vorzunehmen, der notwendig ist, um Anlegern ein hohes Schutzniveau zu bieten und Wertpapierfirmen das Erbringen von Dienstleistungen in der gesamten Gemeinschaft im Rahmen des Binnenmarkts auf der Grundlage der Herkunftslandaufsicht zu gestatten“<sup>26</sup>.*

Die jüngste Umsetzung von EU-Richtlinien hat weit reichende Auswirkungen auf Finanzvermittler in Deutschland und spielt dem gemäß in der folgenden Bestandsaufnahme vermittlungsspezifischer Regelungen eine besondere Rolle.

#### E.1.1 Darstellungsmethode

Versucht man die spezifischen rechtlichen Regelungen für die Vermittlertätigkeit im Finanzbereich zu sammeln und zu ordnen, sieht man sich mit einer unübersichtlichen Rechtslage konfrontiert.

Die Mehrzahl der Regulierungen betrifft öffentliches Aufsichtsrecht, während gesetzliche Regelungen im Vertragsrecht, das vielfach durch die Rechtsprechung geprägt ist, seltener sind.

<sup>23</sup> Vgl. mit internationalem Vergleich die Anamnese von Hopt, ZHR 141, 1977, 389 ff.

<sup>24</sup> Vgl. <http://www.sec.gov/rules/extra/ia1940.htm> (nach einer Reform 1996 ist dieses Gesetz allerdings nur noch auf größere Finanzberater anzuwenden mit einer verwalteten Summe über 25 Mio. US-\$).

<sup>25</sup> Die Gründe für die lange Untätigkeit des deutschen Gesetzgebers zu suchen, ist im vorliegenden Kontext vielleicht müßig. Dass dies unter anderem an einer erfolgreichen Lobbyarbeit der mit der Politik vielfach verbundenen Branche lag, lässt sich zumindest vermuten.

<sup>26</sup> Vgl. Erwägungsgrund 2 zu MiFID.

Darüber hinaus unterscheiden sich die Regelungen auch hinsichtlich ihrer tatsächlichen Anknüpfungspunkte.

Zum einen ist die Regulierung in Deutschland produktorientiert. Das betrifft nicht nur die historisch gewachsene, ökonomisch aber kaum zu begründende Trennung z.B. zwischen (Kapitallebens-)Versicherungen und sonstigen Anlageprodukten. Deutlich unübersichtlicher wird es auf der Ebene der Anlageprodukte im Finanzdienstleistungsbereich, wo rechtlich zwischen den verschiedenen „Wertpapieren“ nach der Definition des WpHG, den geschlossenen (Immobilien)Fonds, aber auch den Kombinationsprodukten wie den Bausparverträgen differenziert wird. Klarer abzutrennen ist der Vertrieb von Krediten.

Zum anderen ließen sich die verschiedenen Regulierungsansätze nach dem Vermittlerstatus ordnen. In der Praxis herrscht hier eine begriffliche Konfusion in der Bezeichnung als Einfirmenvertreter, Mehrfirmenvertreter, echter und unechter Mehrfachagent, gebundene und freie Vermittler, „unabhängiger Finanzberater“, Finanzmakler, Finanzberater, usw. Sinnvoll ist es, sich hier auf die Grundformen zu beschränken: Es geht um Finanzvermittler, und dabei werden die (zumeist) „gebundenen“ Vertreter der Anbieter von den Maklern der Kunden unterschieden. Diesen beiden Grundtypen müssen alle weiteren Vermittlerbezeichnungen jetzt auch *de lege lata* zugeordnet werden können. Die ausschließliche Beratung ohne Vermittlung (Versicherungsberater sowie Anlageberater) findet im Folgenden mangels Vermittlertätigkeit keine Berücksichtigung.

Schließlich ließe sich die Rechtslage auch nach Regelungsprinzipien aufgliedern.

Die Prinzipien, um die es bei der Vermittlung geht, und die sich in mehr oder weniger großen Übereinstimmung<sup>27</sup> aus den beiden europäischen Richtlinien MiFID und Versicherungsvermittler-Richtlinie (VersVermR) ergeben, lauten:

1. Zulassung zur Vermittlung von Finanzdienstleistungen nur bei ausreichender Zuverlässigkeit, Qualifikation und Haftpflichtabsicherung
2. Publizität des Vermittlerstatus in einem öffentlichen Register
3. Wohlverhaltenspflichten (Informations- und Dokumentationspflichten) für alle Finanzvermittler gleichermaßen im Hinblick auf eine adäquate Beratung allgemein sowie speziell durch die Verpflichtung zur Offenlegung von Vermittlerstatus und Provision.
4. Nachhaltige Aufsicht über die Einhaltung der Vorgaben.

Reizvoll wäre es, diese verschiedenen Ebenen (öffentliches Aufsichtsrecht einerseits und Zivilrecht andererseits, produkt- und vertriebsbezogene Ansätze sowie Regelungsprinzipien) in einer Gesamtmatrix miteinander korrelieren zu lassen. Allerdings wäre das Ergebnis am Ende genauso unübersichtlich wie die Rechtslage selbst.

Für einen sich aus der Darstellung des Status Quo ergebenden Reformvorschlag ist es am stringentesten, in der folgenden Darstellung das jeweilige Regulierungsprinzip zum übergeordneten Ansatzpunkt zu machen und dort nach den Produkten und innerhalb der Produkte ggf. nach unterschiedlichen Vermittlerstatus zu differenzieren.

<sup>27</sup> Für eine ähnliche Perspektive der „Synästhesie“ vgl. Schwintowski, 2007, S. 9 ff.

Auf diese Weise ergibt sich eine Darstellung, aus der sich die Lücken und Widersprüche des bestehenden Systems ablesen und ein Vorschlag für eine an den Prinzipien eines fairen und ökonomisch sinnvoll regulierten Finanzvermittlungsgeschäft orientierte und sinnvoll vereinheitlichte Regulierung entwickeln lassen.

## E.1.2 Definitionen

### E.1.2.1 Finanzvermittler

§ 312c BGB gibt die Legaldefinition des Begriffes Finanzdienstleistung:

„Finanzdienstleistungen (...) sind Bankdienstleistungen sowie Dienstleistungen im Zusammenhang mit einer Kreditgewährung, Versicherung, Altersversorgung von Einzelpersonen, Geldanlage oder Zahlung“<sup>28</sup>.

Wer für einen Kunden einen Anbieter vermittelt, der mit dem Kunden einen Vertrag über eine Geldanlage, eine Versicherung oder einen Kredit schließt, vermittelt also eine Finanzdienstleistung. Ein solcher Vermittler ließe sich entsprechend definitorisch korrekt als „Finanzdienstleistungsvermittler“ bezeichnen. Da aber in der Praxis der Begriff des „Finanzvermittlers“ schon etabliert ist (wenn dort auch meist in Abgrenzung zur Versicherungsvermittlung) und zudem der Begriff sprachlich ansprechender ist, soll im Folgenden im Oberbegriff von einem „Finanzvermittler“ gesprochen werden, der eben alle Arten von Finanzdienstleistungen vermittelt.

Im Gefolge der VersVermR ist im deutschen Recht mittlerweile für die Vermittlung von Versicherungen deren Vermittlungsstatus ausdrücklich legaldefiniert (§ 42a des VVG):

**Versicherungsvermittler** sind Versicherungsvertreter und Versicherungsmakler.

a) **Versicherungsvertreter** ist, wer von einem Versicherer oder einem Versicherungsvertreter damit betraut ist, gewerbsmäßig Versicherungsverträge zu vermitteln oder abzuschließen.

b) **Versicherungsmakler** ist, wer gewerbsmäßig für den Auftraggeber die Vermittlung oder den Abschluss von Versicherungsverträgen übernimmt, ohne von einem Versicherer oder von einem Versicherungsvertreter damit betraut zu sein. Als Versicherungsmakler gilt auch, wer gegenüber dem Versicherungsnehmer den Anschein erweckt, er erbringe seine Leistungen als Versicherungsmakler<sup>29</sup>.

Der Versicherungsberater, der „gewerbsmäßig Dritte bei der Vereinbarung, Änderung oder Prüfung von Versicherungsverträgen oder bei der Wahrnehmung von Ansprüchen aus Versicherungsverträgen im Versicherungsfall berät oder gegenüber dem Versicherer außergerichtlich vertritt, ohne von einem Versicherer einen wirtschaftlichen Vorteil zu erhalten oder in anderer Weise von ihm abhängig zu sein“ (§ 42a IV VVG), ist im Sinne dieser Regelung also kein „Vermittler“.

<sup>28</sup> Dass im deutschen KWG die Definition der Finanzdienstleistung beispielsweise das gesamte klassische Bankgeschäft ausnimmt, ist eine terminologische Ungenauigkeit, die letztlich wohl auf eine mangelhafte Übertragung dieses Begriffes aus der europäischen Richtlinie zurückzuführen ist. Auch die Behörde, die sich mittlerweile umfassend um alle Finanzdienstleistungen kümmert, trägt diese ja nun im Titel: das Bundesaufsichtsamt für Finanzdienstleistungen.

<sup>29</sup> Insofern werden die Ansätze in der Rechtsprechung zur Rechtsscheinhafung von Pseudomaklern übernommen (Vgl. z.B. OLG Oldenburg, VersR 1999, S. 757f.).

Die Trennung zwischen dem „Makler“, der vom Kunden beauftragt und in dessen Interesse tätig wird, und dem „Vertreter“, der im Interesse des Anbieters (wenn auch nicht unbedingt mit Vertretungsmacht) auf „Kundensuche“ geht, ist auch im Anlagebereich geläufig durch die Rechtsprechung zur jeweils unterschiedlichen Haftung<sup>30</sup>.

Für den Bereich der Finanzdienstleistungen ist aus der praktischen Perspektive auch auf den Begriff des „unabhängigen Finanzberaters“ einzugehen. Hiermit werden in der Praxis vielfach die als Handelsvertreter gem. § 84 HGB selbständigen Vertreter von Finanzvertrieben bezeichnet, die ihrerseits Handelsvertreter einer größeren Anzahl von Anbietern sind. Sie sind weder Berater noch Makler und auch keine Sondergruppe sondern „normale“ Vertreter, die an ihren Finanzvertrieb (der zumeist als Strukturvertrieb organisiert ist) ausschließlich gebunden sind. Aus dieser ausschließlichen Bindung an den Finanzvertrieb werden dann gesetzlich verschiedene Ausnahmeregeln abgeleitet (s.u.).

### **E.1.2.2 Vermittelte Finanzprodukte**

#### **a) Versicherungen**

Eine gesetzliche Definition von „Versicherungen“ fehlt. Abzustellen ist letztlich auf die Funktion des Vertrages, der die Deckung eines Schadens oder Bedarfs für den Fall eines ungewissen Ereignisses bezweckt<sup>31</sup>. Für die Finanzvermittler bedeutsam ist dabei vor allem die Kapitallebensversicherung, die früher nicht zuletzt wegen der damit verbundenen Steueranreize das bevorzugte Altersvorsorgeprodukt in Deutschland war und die aufgrund der hohen Provisionen stark im Fokus des Finanzvertriebs stand.

#### **b) „Finanzinstrumente“**

Für den allgemeinen deutschen Sprachgebrauch sehr sperrig ist der Begriff des „Finanzinstruments“ wie ihn das Anlegerschutzverbesserungsgesetz aufgrund der europäischen Vorgaben als Oberbegriff in das WpHG eingeführt hat<sup>32</sup>. Mangels hinreichend konkreter Alternativbegrifflichkeiten und um nicht einen weiteren Begriff einzuführen, wird an dieser Bezeichnung hier festgehalten. Finanzinstrumente im Sinne des Gesetzes sind Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Rechte auf Zeichnung von Wertpapieren.

<sup>30</sup> Hier wird leider terminologisch zwischen der Vertragshaftung des Anlageberaters und der des Anlagevermittlers unterschieden. vgl. BGH, NJW 1982, 1095 f. BGH, NJW-RR 1993, 1114 f. und zuletzt BGH NJW-RR 2007, 348 f. Bei der Beratung ist der Finanzmakler auch zur Analyse des persönlichen Profils des Anlegers verpflichtet („anlegergerechte Beratung“, BGHZ NJW 1993, 2433, während der Vertreter im wesentlichen nur zutreffende und vollständige Informationen über die Anlage erbringen muss. Ob allerdings diese Unterscheidung für die Differenzierung bei der Haftung überzeugt, steht auf einem anderen Blatt, solange auch der Makler vom Anbieter bezahlt wird und die Höhe des Beraterhonorars weder transparent gemacht wird noch darüber in der Praxis Verhandlungen stattfinden. Für den Kunden ist es dann nämlich schwierig, die Grenze zwischen einem Makler in „seinem Lager“ und einem „Vertreter“ im Lager des Anbieters zu ziehen.

<sup>31</sup> Vgl. Tiffe, 2006, S. 29 m.w.Nachw.

<sup>32</sup> Umgesetzt wurden dabei die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulationen, verbunden mit der Richtlinie 2003/125/EG vom 22. Dezember 2003 über sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten sowie die Kommissions-Richtlinien 2003/124/EG vom 22. Dezember 2003 mit Begriffsbestimmungen und die Richtlinie 2004/72/EG über zulässige Marktpraktiken, Insiderinformationen über Warenderivate, die Erstellung von Insiderverzeichnissen, die Meldung von Eigengeschäften und die Anzeige verdächtiger Transaktionen.

Der geläufigere, häufig aber eben nicht immer zutreffende Begriff des „Wertpapiers“ ist umfangreich im WpHG definiert, ohne dass man in jedem Fall von einer befriedigenden Begriffsklärung ausgehen kann. Aus Perspektive des Anleger- und Kapitalmarktschutzes ist es sinnvoll, eine möglichst weite Auffassung des Begriffes Wertpapier zugrunde zu legen, um Aufsichtslücken zu vermeiden<sup>33</sup>. Ausweislich der Begründung zum FRUG sollen jedoch Anteile an „geschlossenen Fonds“ keine Wertpapiere sein, da es an der Standardisierung ebenso wie an der Vergleichbarkeit zu Aktien mangels Möglichkeit zum gutgläubigen Erwerb mangle und sie in der Regel nicht geeignet seien, am Kapitalmarkt gehandelt zu werden<sup>34</sup>. Diese Ausnahme ist zu Recht politisch, rechtlich und ökonomisch kritisiert worden (s.u.).

Die gesetzliche Definition für Wertpapiere lautet:

„Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind, auch wenn keine Urkunden über sie ausgestellt sind, alle Gattungen von übertragbaren Wertpapieren mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, die ihrer Art nach auf den Finanzmärkten handelbar sind, insbesondere

1. Aktien,
2. andere Anteile an in- oder ausländischen juristischen Personen, Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen, soweit sie Aktien vergleichbar sind, sowie Zertifikate, die Aktien vertreten,
3. Schuldtitel,
  - a) insbesondere Genussscheine und Inhaberschuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen sowie Zertifikate, die Schuldtitel vertreten,
  - b) sonstige Wertpapiere, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren nach den Nummern 1 und 2 berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die in Abhängigkeit von Wertpapieren, von Währungen, Zinssätzen oder anderen Erträgen, von Waren, Indices oder Messgrößen bestimmt wird.“

### c) Geschlossene Fonds

Investmentzertifikate werden an offenen und geschlossenen Fonds ausgegeben. Während offene Fonds in der Abhängigkeit von der Nachfrage ständig neue Zertifikate ausgeben und das Geld wieder anlegen, erfolgt bei geschlossenen Investmentfonds einmalig die Ausgabe einer bestimmten Anzahl von Anteilen, die nach der Platzierung am Markt (wenn auf das breite Publikum bezogen als „Publikumsfond“) abgeschlossen ist<sup>35</sup>. Geschlossene Fonds werden meist als Immobilienfonds und dann als Kommanditgesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH & Co. KG) aufgelegt. Ist die geplante Eigenkapitalquote durch den Verkauf der Kommanditanteile erreicht, wird der Fonds „geschlossen“. Der Anleger bindet sich als Kommanditist über eine gewisse Laufzeit zumeist ohne Rückgabemöglichkeit an den Initiator vor Ablauf der vereinbarten Laufzeit. Zwar gibt es keinen Börsenhandel aber derzeit etabliert sich für die Verwertung dieser Beteiligungen ein Zweitmarkt (etwa an der Börse Hamburg)<sup>36</sup>.

<sup>33</sup> Beck in Schwark, KMRK, WpHG § 2 Rn. 3.

<sup>34</sup> BT Drs.16/4028, S. 54.

<sup>35</sup> Zu den verschiedenen Ausgestaltungen von Fonds vgl. Bitz, 2005, S. 257 ff.

<sup>36</sup> Dieser Umstand wird vielfach in der Kritik zum FRUG genannt, z.B. Spindler/Kasten, 2007, 1245, 1246.

Nicht zuletzt wegen der verstärkt aufkommenden Fungibilität solcher Beteiligungen ist nicht ohne weiteres einzusehen, warum der deutsche Gesetzgeber ausgerechnet diese Anlagemöglichkeit, die in der Vergangenheit das „graueste“ (und vielfach für den privaten Anleger „grauenhafteste“) Produkt des grauen Kapitalmarktes war, aus den Anleger- und Marktschutzregelungen des WpHG laut seiner Begründung zum FRUG herausnehmen will<sup>37</sup>. Begründet wurde diese Entscheidung mit der juristischen Vorstellung, dass das Erfordernis der Handelbarkeit von Wertpapieren geradezu „charakteristisch“ sein müsse. Diese juristisch im Ergebnis konturlose Eingrenzung überzeugt nicht<sup>38</sup>.

Bei der Auslegung des Gesetzes muss demgegenüber der Sinn und Zweck des Gesetzes, nämlich Anleger- und Kapitalmarktschutz, deutlicher zum Tragen kommen. In dem Bereich der geschlossenen Fonds als dem „Klassikerprodukt“ des „grauen“ Kapitalmarktes sollte eine Entscheidung für eine anlegerorientierte Auslegung des Gesetzes im Sinne einer Einbeziehung der Anteile an geschlossenen Fonds in den Begriff der Wertpapiere fallen. Nicht zuletzt der spektakuläre (und über Jahre bereits von vielen prognostizierte) Verlust von Anlegergeldern durch die Insolvenz der (politisch und akademisch über viele Jahre wohl positionierten) „Göttinger Gruppe“, die Privatanleger für ihre Altersvorsorge mit geschlossenen Immobilienfonds versorgte, sollte zum Menetekel einer Umkehr im deutschen Kapitalmarkt werden.

Die MIFID jedenfalls würde eine Einbeziehung erlauben und vom Sinn und Zweck der Regulierung her wäre sie geboten.

#### **d) Kredit**

Ein Kredit bedeutet im hier interessierenden Zusammenhang die Überlassung von Geld auf Zeit gegen Zahlung eines Zinses.

Neben den Kreditvermittlern, die im Bereich des Verbraucherratenkredites seit je bekannt sind und insbesondere solche Personen mit Krediten versorgen, die auf dem regulären Kreditmarkt keinen Kredit mehr bekommen<sup>39</sup>, spielt vor allem auch die Vermittlung von Immobilienkrediten eine Rolle. Solche Verträge werden häufig bei dem Verkauf von Anlageprodukten mitverkauft (Finanzierung der angeblich „sicheren“ Geldanlage in Immobilien) oder das Anlageprodukt wird *vice versa* zusammen mit einer Kreditvermittlung verkauft (Kapitallebensversicherungsdarlehen) oder es werden (zur weiteren Provisionssteigerung) noch mehr Finanzprodukte miteinander kombiniert. Ein Lebensversicherungsdarlehen ist dabei ein zunächst tilgungsfreier Festkredit, der mit einer Kapitallebensversicherung in der Weise gekoppelt ist, dass die Rückzahlung des Kredits bei Fälligkeit durch den in der Kapitallebensversicherung angesparten Betrag erfolgen soll. Die Raten, die der Kreditnehmer (der ja gleichzeitig ein Versicherungsnehmer geworden ist) zahlen muss, sind die Ansparraten auf die Lebensversicherung und die Zinsraten (ohne Tilgung) für den Kredit.

<sup>37</sup> So ausdrücklich die Begründung zum FRUG, BT Drs.16/4028, S. 54.

<sup>38</sup> In diesem Sinne auch Schwintowski, 2007, S. 120 f. sowie zumindest de lege ferenda Spindler/Kasten, 2007, 1245, 1246 m.w.Nachw.. Ausführlich dazu Voß, 2007, 45 ff., der im Ergebnis die Entscheidung des Gesetzgebers jedoch begrüßt.

<sup>39</sup> Vgl. hierzu Grote, 2007, 258 ff.

### e) Bausparverträge

Eines der beliebtesten und politisch am stärksten geförderten Anlageprodukte in Deutschland ist in seinem Wesen zunächst auch nichts anderes als ein Kombinationsprodukt: der Bausparvertrag. Ein Bauspardarlehen ist zunächst ein „normaler“ Annuitätenkredit, den man zu relativ günstigen und vorher festgelegten Konditionen von der Bausparkasse erhält, wenn man zuvor eine bestimmte Summe über einen bestimmten Zeitraum angespart und damit eine sogenannte „Bewertungszahl“ erreicht hat. Das Bauspardarlehen wird dann in Höhe der Bausparsumme (das ist der angesparte Betrag zuzüglich des Bauspardarlehens) "zugeteilt". Dann kann man sich entscheiden, ob man sich das angesparte Geld auszahlen lässt oder zusätzlich – was der eigentliche Sinn dieser Konstruktion ist – zu Bauzwecken ein zinsvergünstigtes Darlehen aufnimmt, in das die angesparte Summe mit einfließt.

Insbesondere bei Vermittlern erfreut sich das Bauspargeschäft nach wie vor großer Beliebtheit, da hiermit relativ hohe Provisionen zu erzielen sind. Da das Produkt trotz seiner „Bekanntheit“ ohnehin schon komplex und für den Normalkunden nicht unmittelbar transparent ist, lassen sich zudem relativ problemlos dem Kunden weitere Kombinationsmöglichkeiten verkaufen (mit entsprechenden Provisionsmöglichkeiten für den Vermittler) wie etwa Bausparsofortdarlehen. Im Unterschied zum normalen Bauspardarlehen erhält man bei einer Bausparsofortfinanzierung die Darlehenssumme ohne Wartezeit und ohne Ansparleistung ausgezahlt. Auch demjenigen, der nicht in der Lage ist, Eigenkapital anzusparen, soll mit diesem „Bausparvollfinanzierungsmodell“ trotzdem ein Bauspardarlehen verkauft werden. Letztlich wird hier neben dem Bausparvertrag ein weiteres Darlehen aufgenommen und ausgezahlt, das später, nach Zuteilung des Bausparvertrages, durch das (zinsgünstige) Bauspardarlehen abgelöst werden soll. Da aber der Kreditnehmer nichts angespart hat und nicht ansparen will, wird die gesamte Mindestansparsumme eines Bausparvertrages als Einmalzahlung über Kredit finanziert. Die Höhe der Bausparsumme liegt dann aber deutlich über dem eigentlichen Finanzierungsbedarf. Das muss auch so sein, da ja das Darlehen, das später durch den Bausparvertrag bei Zuteilung abgelöst wird, nicht nur den ausgezahlten Finanzierungsbedarf decken muss, sondern eben auch die einmalige Einzahlung der Ansparsumme. Wenn nämlich nach einer im Bausparvertrag festgelegten Mindestsparzeit von beispielsweise vier Jahren das Bauspardarlehen zugeteilt wird, wird erst dann das aufgenommene Bankdarlehen mit dem Bauspardarlehen abgelöst. Während dieser gesamten Zeit musste also eine weit über dem eigentlichen Finanzierungsbedarf liegende Darlehenssumme mit Zinsen bezahlt werden, deren Höhe über denen der Ansparphase des Bausparvertrages liegt.

## E.2 Zulassung für Finanzvermittler

Zwar gibt es mittlerweile in Deutschland eine Vielzahl von Zulassungsregeln für Finanzvermittler aufgrund der europäischen Regulierungstätigkeit auf diesem Sektor. Auch hier allerdings werden diese Regelungen durch eine große Zahl von Ausnahmeregeln geprägt, wie aus einer graphischen Übersicht deutlich wird:

**Fehler! Es ist nicht möglich, durch die Bearbeitung von Feldfunktionen Objekte zu erstellen.**

Abb. 7: Zulassungsvoraussetzung: Erlaubnispflicht

### E.2.1 Vermittlung von Versicherungen

Das Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts vom 19.12.2006 setzt in Deutschland mit mehr als zwei Jahren Verspätung die EU-Vermittlerrichtlinie 2002/92/EG in nationales Recht um. Ergänzt wird diese Regelung durch die Verordnung zur Versicherungsvermittlung und –beratung und nunmehr auch durch die VVG- Informationspflichtenverordnung.

#### E.2.1.1 Erlaubnispflicht nach § 34 d GewO

Grundsätzlich unterliegen nach § 34 GewO - anders als in der Vergangenheit - alle gewerblich tätigen Versicherungsvermittler (Vertreter und Makler) einer Erlaubnispflicht.

Eine Erlaubnis wird von der zuständigen IHK nach § 34 d II GewO dem Vermittler versagt, wenn er nicht

- gewerberechtlich zuverlässig ist und
- in geordneten Vermögensverhältnisse lebt,
- über eine Berufshaftpflichtversicherung verfügt und
- die notwendige Sachkunde „über die versicherungsfachlichen, insbesondere hinsichtlich Bedarf, Angebotsformen und Leistungsumfang, und rechtlichen Grundlagen sowie die Kundenberatung“ besitzt.

Zum Nachweis ist eine Sachkundeprüfung vor der IHK abzulegen. Einzelheiten zum Inhalt Sachkundenachweis regelt die Verordnung über die Versicherungsvermittlung und -beratung (VersVermV), in der als Gegenstand der Prüfung folgende Bereiche festgelegt sind<sup>40</sup>:

1. Kundenberatung:

- a) Bedarfsermittlung,
- b) Lösungsmöglichkeiten,

<sup>40</sup> Der dort aufgeführte Katalog orientiert sich am im Markt anerkannten Ausbildungsprogramm für die Qualifikation Versicherungsfachmann / -frau des Berufsbildungswerks der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.(BWW). Die Ausbildung ist jedoch nicht dem BWW vorbehalten, sondern soll nach Begründung zur VersVermV jedermann offen stehen (BRat Drs.207/07, S. 25).

c) Produktdarstellung und Information;

## 2. fachliche Grundlagen:

a) rechtliche Grundlagen für die Versicherungsvermittlung und die Versicherungsberatung

b) sozialversicherungsrechtliche Rahmenbedingungen, insbesondere Gesetzliche Rentenversicherung; private Vorsorge durch Lebens-, Renten- und Berufsunfähigkeitsversicherung; Grundzüge der betrieblichen Altersvorsorge (Direktversicherung und Pensionskasse durch Entgeltumwandlung); staatliche Förderung und steuerliche Behandlung der privaten Vorsorge und der durch Entgeltumwandlung finanzierten betrieblichen Altersvorsorge;

c) Unfallversicherung; Krankenversicherung; Pflegeversicherung;

d) verbundene Hausratversicherung; verbundene Gebäudeversicherung;

e) Haftpflichtversicherung; Kraftfahrzeugversicherung; Rechtsschutzversicherung.

### **E.2.1.2      Ausnahmen zur Erlaubnispflicht**

Sieht auch der Regelfall eine Erlaubnispflicht für alle Versicherungsvermittler vor, so gelten doch zahlreiche Ausnahmen, so dass nicht zu Unrecht befürchtet wird, dass sich zumindest bezogen auf die Anzahl der Vermittler das Regel-Ausnahme-Verhältnis umkehren könnte<sup>41</sup>.

#### **a)      „Gebundene Vermittler“ nach § 34d IV GewO**

Die wichtigste Ausnahme besteht für den vertraglich ausschließlich an ein Versicherungsunternehmen gebundenen Vermittler gem. § 34 d IV. Es handelt sich hier um die (Einzel)vertreter (Einzelagent, Ausschließlichkeitsvertreter, gebundene Agenten und ähnlich genannt), aber auch um die „unechten Mehrfachvertreter“ (Konzernvertreter)<sup>42</sup>. Solche gebundenen Vermittler betreiben dann ein freies Gewerbe, das lediglich gem. § 14 GewO angezeigt werden muss. Allerdings muss das haftungsübernehmende Versicherungsunternehmen die Zuverlässigkeit und geordneten Vermögensverhältnisse überprüfen sowie die angemessene Qualifikation des Vermittlers gewährleisten gem. § 34 d V. Der Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung durch den Vermittler ist hingegen wegen der Haftungsübernahme des Versicherungsunternehmens entbehrlich (auch wenn in der Praxis häufig die Versicherer von ihren Mitarbeiter eine Versicherung verlangen<sup>43</sup>).

Dass es sich bei dieser „Ausnahme“ von der Erlaubnispflicht mengenmäßig schon fast um die Regel handelt, macht die Begründung zur VersVermV deutlich, in der die Rede ist von ca. 3.000 ungebundenen Versicherungsvertretern, ca. 7.000 Versicherungsmaklern und nicht mehr als 150 Versicherungsberatern aber von ca. 400.000 gebundenen Vermittlern.<sup>44</sup>

<sup>41</sup> Vgl. Beenken/Sandkühler, 2007, 182ff.

<sup>42</sup> Vgl. zu den verschiedenen Bezeichnungen auch Beenken, Matthias, 2004, S. 4 ff.

<sup>43</sup> Vgl. Beenken/Sandkühler, 2007, 182f.

<sup>44</sup> BRatDrs. 207/07, S. 21.

Die notwendige Eignung der gebundenen Vermittler soll durch die Versicherer selbst gewährleistet werden. So sollen sie nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz (§ 80 II VAG) die Zuverlässigkeit, geordneten Vermögensverhältnisse sowie angemessene Qualifikation der Ausschließlichkeitsvertreter sicherstellen. Allerdings geht die Gesetzesbegründung etwas optimistisch davon aus, dass die Versicherungsunternehmen schon allein wegen der ihnen drohenden Haftung für Schäden durch ungeeignete Vermittler auf ein entsprechendes Niveau gleichsam aus Eigennutz achten werden<sup>45</sup>. Ob diese empirisch nicht belegte Annahme dazu berechtigt, auf gesetzliche Standards zu verzichten, wird in jedem Fall stark davon abhängen, ob die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ihren Überwachungspflichten hinsichtlich dieser „internen“ Qualifikationsstandards nachkommen kann.

#### **b) „Produktakzessorische“ Vermittler nach § 34d III GewO**

Vermittler, die in Ergänzung zu den in ihrer Haupttätigkeit gelieferten oder erbrachten Waren und Leistungen Versicherungen vermitteln, können sich gem. § 34 d III GewO auf Antrag von der Erlaubnispflicht befreien lassen, wenn sie im Auftrag eines Versicherers oder eines Vermittlers mit Erlaubnis tätig sind und für sie eine Berufshaftpflichtversicherung besteht. Außerdem müssen sie zuverlässig sein, in geordneten Vermögensverhältnissen leben und angemessen qualifiziert sein. Als Nachweis der auch hier erforderlichen Zuverlässigkeit und Qualifikation reicht eine Erklärung des Versicherers oder des (Ober)vermittlers, dass er die Voraussetzungen geprüft und die angemessene Qualifikation sichergestellt hat<sup>46</sup>. Beispiele für solche „produktakzessorischen“ Vermittler sind etwa Autohäuser die KfZ-Versicherungen verkaufen, aber auch Banken, die Lebensversicherungen als Sicherheit für ihre Darlehen vertreiben. Nach der Vorstellung des Gesetzgebers sollen allerdings Versicherungen, die als Teil eines Finanzierungsmodells verkauft werden, aufgrund ihrer bloßen Anlagefunktion nicht akzessorisch sein. Damit werden die Vermittler von Strukturvertrieben in aller Regel diese Befreiungsmöglichkeit beim Verkauf von Kapitallebensversicherungen nicht nutzen können<sup>47</sup>.

#### **c) Annexvertrieb nach § 34 d IX GewO**

Schließlich bleiben eine Reihe von Produkten nebenberuflich im sog. Annexvertrieb ganz von der Erlaubnispflicht ausgenommen gem. § 34 d IX. Das betrifft z.B. neben Reiserücktrittsversicherungen durch Reisebüros auch die Vermittlung von Restschuldversicherungen durch Kreditvermittler, wenn die Jahresprämie unter 500 € liegt<sup>48</sup>. Außerdem benötigen nach § 34d IX Nr. 2 Bausparkassen oder als von einer Bausparkasse beauftragter Vermittler, die für Bausparer als Bestandteile der Bausparverträge Versicherungen im Rahmen eines Kollektivvertrages vermitteln, die ausschließlich dazu bestimmt sind, die Rückzahlungsforderungen der Bausparkasse aus gewährten Darlehen abzusichern keine Erlaubnis.

<sup>45</sup> BT Drs. 16/1935, S. 19 f.

<sup>46</sup> Nach Schätzungen des Bundeswirtschaftsministeriums könnten hier 80.000 Vermittlern von der „Ausnahme“ betroffen sein BRatDrs. 207/07 S. 22.

<sup>47</sup> BtDrs.16/1935, S.19.

<sup>48</sup> Vgl. die Aufzählung in der Gesetzesbegründung BT Drs. 16/1935, S. 20.

Im Gesetzgebungsverfahren sind vor allem die Ausnahmen für den Banken- und Bausparkassenbereich kritisiert worden. Es wurde drauf hingewiesen, dass die VersVermR solche Ausnahmen wohl gerade nicht zulassen wollte<sup>49</sup>. Die Ausnahmen sind in der Tat nicht unproblematisch. Das gilt sowohl für den komplexen und für den Kunden intransparenten Bausparvertrag, der eine Beratung durch qualifizierte Vermittler sicher gut vertragen könnte, als auch für die Restschuldversicherung, die für den Kunden wirtschaftlich meist uninteressant ist, aber auf der anderen Seite einen erheblichen Gewinn für die Anbieter und Vermittler darstellen, ohne dass dies in aller Regel durch den effektiven Jahreszins auch transparent wäre. Warum an diesen Stellen wegen des vermeintlichen Verwaltungsaufwands Ausnahmen im Hinblick auf Zuverlässigkeit und Qualifikation der Vermittler gemacht werden sollen, bleibt zumindest für die Bausparkassen in der Sache fragwürdig<sup>50</sup>. Dass das Problem der überbewerteten Verbraucherkredite durch überflüssige Restschuldversicherungen demgegenüber durch die Einbeziehung ihrer Kosten in die Angabe des effektiven Jahreszinses des Kredits am sinnvollsten gelöst werden könnte und nicht durch eine versicherungsaufsichtsrechtliche Regulierung, steht auf einem anderen Blatt.

## **E.2.2 Vermittlung von „Finanzinstrumenten“**

Durch das Finanzmarktrichtlinien-Umsetzungsgesetz (FRUG) wurde die Zulassung für Vermittler von Finanzinstrumenten z.T. neu geregelt. Einige Regelungen lehnen sich an die gesetzlichen Bestimmungen für Versicherungsvermittler an. Im Ergebnis aber bleibt das FRUG hinter der Regelungsdichte bei Versicherungsvermittlern zurück.

### **E.2.2.1 Erlaubnispflicht nach § 32 KWG für Finanzdienstleistungsunternehmen**

Grundsätzlich sind Vermittler von Finanzinstrumenten Wertpapierhandelsunternehmen gem. § 1 III d) KWG und als solche auch Finanzdienstleistungsinstitute. Für diese besteht eine Erlaubnispflicht nach § 32 KWG. § 32 KWG setzt neben der Zuverlässigkeit und fachlichen Eignung des Leitungspersonals auch einen entsprechenden Geschäftsplan sowie Mindestsummen für das Anfangskapital gem. § 33 KWG voraus (für Vermittler regelmäßig mind. 50.000 € oder eine entsprechende Versicherung).

### **E.2.2.2 Ausnahmen zur Erlaubnispflicht nach KWG**

Zu dieser relativ weitgehenden Erlaubnispflicht werden allerdings in großem Umfang Ausnahmen gemacht.

#### **a) Ausnahme für „gebundene Vermittler“ gem § 2 X KWG i.V.m. § 34 c V 3a) GewO**

In § 2 X KWG macht der Gesetzgeber eine Ausnahme für Anlagevermittler und -berater, die vertraglich ausschließlich an ein für ihre Tätigkeit haftendes Einlagenkreditinstitut

<sup>49</sup> Stellungnahme der Verbraucherzentrale Bundesverband (VZBV) S. 16 zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts vom 7.4.2006. Die Begründung des Gesetzgebers erscheint an diesen Stellen in der Tat argumentativ dünn. Die Kreditabsicherung der Bausparkasse sei „keine Versicherungsvermittlung im eigentlichen Sinne“ da es sich um einen Kollektivvertrag handele (jeder Versicherungsvertrag lebt aber ja schließlich von der Kollektivierung von Risiken!), während die Restschuldversicherung ein Vertrag „sui generis“ sei (ohne eine Begründung für diese Auffassung zu geben)

<sup>50</sup> Vgl. zur Kritik auch Schwintowski, 2007, S. 100 ff.

oder Wertpapierhandelsunternehmen gebunden sind. Sie gelten nicht selbst als Finanzdienstleistungsinstitute und benötigen keine Erlaubnis nach dem KWG. Solche Vermittler benötigen noch nicht einmal eine Erlaubnis nach GewO, da in § 34 c V Nr. 3a GewO unter Verweis auf die Vorschrift in § 2 X KWG für sie ebenfalls eine Ausnahme gemacht worden ist. Damit unterfallen diese selbständigen Vermittler lediglich den Regeln des freien Gewerbes, das nur gem. § 14 GewO angezeigt werden muss.

Hintergrund dieser Regelung für gebundene Wertpapiervermittler ist wie bei den Versicherungsvermittlern der Gedanke der Selbstregulierung durch das Wertpapierunternehmen, das in vielen Fällen der „Obervermittler“ als Strukturvertrieb sein wird (wenn denn dieses selbst einer KWG Erlaubnis überhaupt bedarf und nicht nur Ausschließlichkeitsvertrieb von Investmentfondsanteilen ist, s. dazu sogleich).

Es besteht zwar keine Erlaubnispflicht für den einzelnen Vermittler. Allerdings muss das haftende Unternehmen bei der Registrierung seiner Vermittler nach § 2 X Satz 6 KWG die fachliche Eignung und Zuverlässigkeit des Vermittlers bestätigen (s.u.).

#### **b) Ausnahme Ausschließlichkeitsvertrieb von Investmentfondsanteilen**

Aber auch „freie“ Mehrfachvertreter und Finanzmakler genießen eine Ausnahme von der Erlaubnispflicht nach KWG, wenn sie ausschließlich Investmentfondsanteile vermitteln und nur darüber beraten (s. § 2 VI Nr. 8 KWG). In diesem Fall bleibt es (anders als für den „gebundenen“ Vermittler) dann allerdings bei einer Erlaubnispflicht des Gewerbes gem. § 34 c GewO.

Voraussetzung für die „allgemeine“ Maklererlaubnis nach § 34c GewO ist die Zuverlässigkeit und sind die geordneten Vermögensverhältnisse. Besondere Sachkundenachweise oder Qualifikationsanforderungen gibt es darüber hinaus nicht.

Auch eine Absicherung eines Haftungsanspruches des Kunden durch eine Versicherung oder die Haftungsübernahme des Anbieters ist nicht vorgesehen, es sei denn der Gewerbetreibende erhält oder verwendet Vermögenswerte des Auftraggebers (§ 34 c III Nr.1 GewO bzw. § 2 MaBV).

### **E.2.3 Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds**

Wie bereits erwähnt, wurden in Deutschland die Vorgaben der MiFID vom Gesetzgeber so verstanden, dass der Vertrieb von geschlossenen Fonds weiterhin auch ohne die neuen Anlegerschutzanforderungen erfolgen darf. Formaljuristisch wurde dies damit begründet, hierbei handele es sich nicht um „Wertpapiere“ (s.o.).

In Bezug auf die Erlaubnispflicht eines Vermittlers solcher Anteile bedeutet diese Einordnung allerdings nur, dass er keiner Erlaubnis nach KWG sondern nur einer solchen nach § 34c GewO bedarf. Auch hiernach unterliegt er zwar den Voraussetzungen der Zuverlässigkeit und geordneten Vermögensverhältnisse. Besondere Qualifikationen sind aber ebenso wenig wie im Regelfall eine Haftpflichtversicherung oder die Vorlage einer Haftungsübernahme erforderlich.

#### E.2.4 Vermittlung von Krediten

Wer Kredite vermittelt, benötigt dafür ebenfalls eine Erlaubnis nach § 34c GewO. Auch hier also gelten zwar gewisse, im Vergleich zum freien Gewerbe höhere Anforderungen an die Zuverlässigkeit der Person, jedoch keine Ausbildungs- oder Haftungsübernahmeerfordernisse.

#### E.2.5 Vermittlung von Bausparverträgen

Vermittler von Bausparverträgen brauchen keine Erlaubnis nach § 34c I 1 Nr. 1 GewO, da es sich bei einem Bausparvertrag nicht um einen Darlehensvertrag im Sinne der genannten Vorschriften handelt. Dies ergibt sich letztlich aus der Definition eines Bausparvertrages in § 1 II BSpKG. Danach hat der Bausparer mit Vertragsabschluss einen Rechtsanspruch grundsätzlich auch einen Anspruch auf einen Bausparkassendarlehensvertrages, aber keine Verpflichtung dazu. Da darüber hinaus im Rahmen der Umsetzung der VersVermR die Vermittlung von Lebensversicherungen im Rahmen von Bausparverträgen ausgenommen wurden, kommt somit auch eine Erlaubnispflicht nach § 34d GewO nicht zum Tragen. Stattdessen handelt es sich hier um ein freies Gewerbe mit Anzeigepflicht nach § 14 GewO.

Im Bereich der Vermittlung von Bausparsofordarlehen allerdings klärt ein Blick in die allgemeine Verwaltungsvorschrift zu § 34c der Gewerbeordnung und zur Makler- und Bauträgerverordnung (VwV § 34 c GewO/MaBV) darüber auf, dass für Gewerbetreibende, die neben Bausparverträgen auch Darlehen zur Zwischen- oder Endfinanzierung eines Bauvorhabens oder des Erwerbs eines Gebäudes vermitteln oder nachweisen, die Erlaubnispflicht des § 34c I 1 Nr. 1 GewO eingreift. Jedoch ist dort in Nr 1.1.2.4.4 geregelt, dass dies dann nicht gelten soll, wenn in der Darlehensvermittlung ein so unbedeutender Annex zur übrigen Tätigkeit der Gewerbetreibenden liegt, dass die Anwendbarkeit des § 34c GewO ungerechtfertigt und unzweckmäßig wäre (wie beispielsweise dann, wenn jährlich nur zwei bis drei Darlehen von geringer Höhe vermittelt werden).

#### E.2.6 Überblick „Zulassungsvoraussetzung - Berufsqualifikation“

Im Hinblick auf die Zulassungsvoraussetzung einer bestimmten fachlichen Qualifikation stellt sich graphisch die Situation bei Finanzvermittlern wie folgt da:

## Zulassungsvoraussetzung: Berufsqualifikation

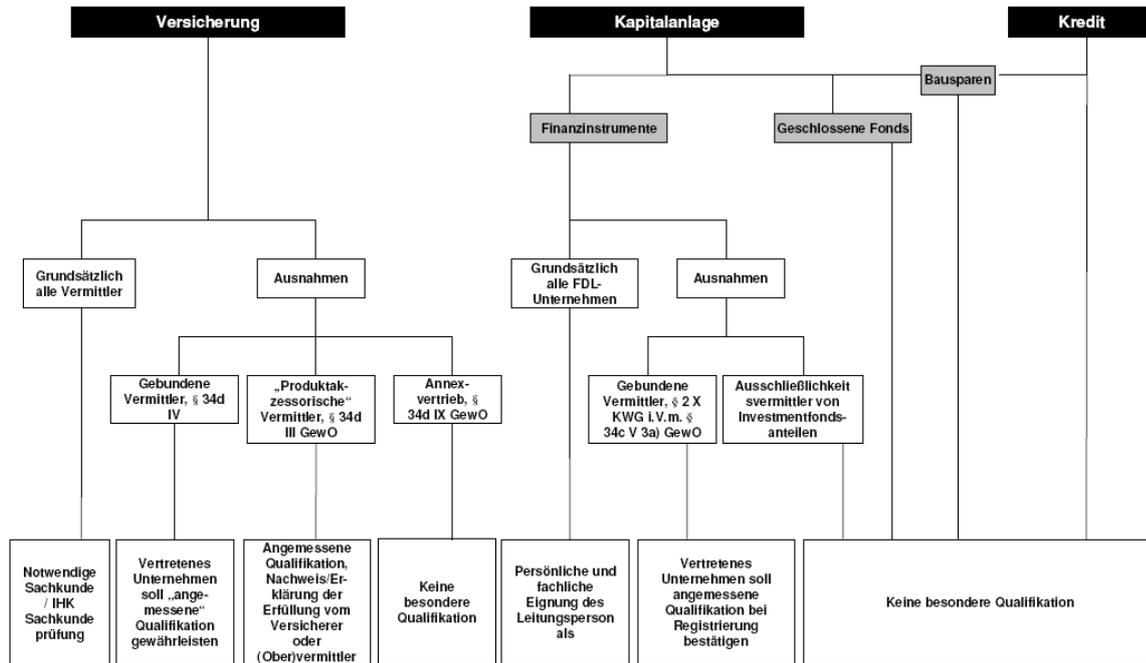


Abb. 8: Zulassungsvoraussetzung: Berufsqualifikation

### E.3 Registerpublizität für Finanzvermittler

§ 11a GewO sieht zutreffend in Umsetzung der VersVermR den Zweck eines Registers darin, „der Allgemeinheit, vor allem Versicherungsnehmern und Versicherungsunternehmen, die Überprüfung der Zulassung sowie des Umfangs der zugelassenen Tätigkeit der Eintragungspflichtigen zu ermöglichen“. Dies gilt für alle vertriebsbezogenen Registereinträge entsprechend.

Das allgemeine Register für selbständige Handelsvertreter ist das Handelsregister, das allerdings keine ausreichend spezifischen Informationen im Hinblick auf Vermittlerstatus etc. enthält. Zudem ist seit 2005 ein Eintrag in das [Handelsregister](#) für natürliche Personen als Handelsvertreter nicht mehr erforderlich, es sei denn, sie wären Kaufmann im Sinne des Handelsgesetzbuchs.

Aufgrund der Gesetzeslage werden ohne überzeugenden sachlichen Grund eine Reihe von Finanzvermittlern aus jeder speziellen Registerpflicht ausgenommen, wie der folgende Überblick zeigt:

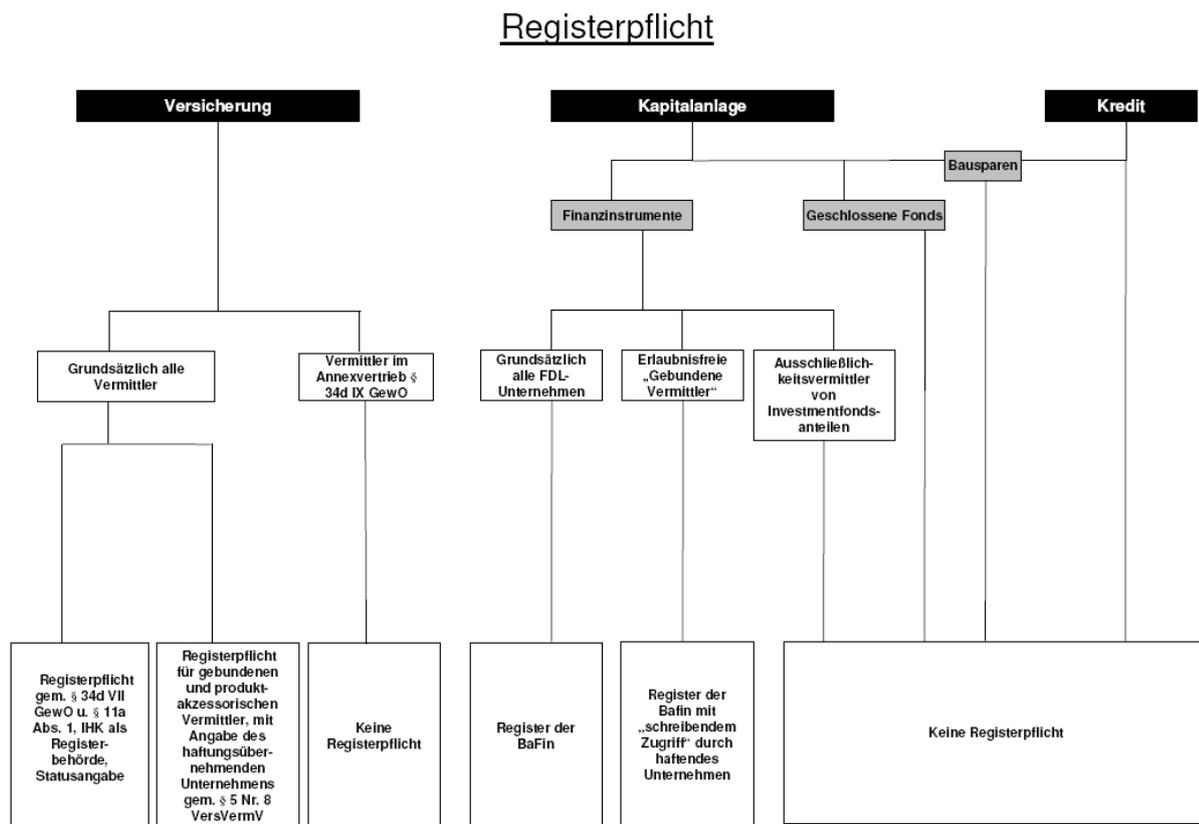


Abb. 9: Registerpublizität für Finanzvermittler

### E.3.1 Vermittlung von Versicherungen

Alle Versicherungsvermittler sind nach § 34 d VII GewO verpflichtet, sich unverzüglich nach Aufnahme ihrer Tätigkeit in das Register nach § 11a I GewO eintragen zu lassen. Jede Industrie- und Handelskammer führt als Registerbehörde dieses Register der Eintragungspflichtigen. Die örtliche Zuständigkeit richtet sich nach dem Landesrecht. Auch die von der Erlaubnispflicht nach § 34d III und IV GewO befreiten Vermittler (gebundene und produktakzessorische) müssen sich in das Register eintragen lassen. Das Register ist über das Internet abrufbar.

Nach § 5 VersVermV muss das Register vor allem auch Auskunft über den Status des Vermittlers geben, ob er also tätig ist als

- Versicherungsmakler mit einer Erlaubnis nach § 34d I GewO,
- oder als Versicherungsvertreter
  - mit einer Erlaubnis nach § 34d I GewO,
  - nach § 34d IV GewO als gebundener Versicherungsvertreter oder
  - mit Erlaubnisbefreiung nach § 34d III GewO als produktakzessorischer Versicherungsvertreter

Bei einem gebundenen Versicherungsvertreter (der ja keine Erlaubnis benötigt) muss das haftungsübernehmende Versicherungsunternehmen gem § 5 Nr.8 VersVermV angegeben werden.

Wer lediglich im Annexvertrieb nach § 34 d IX GewO tätig wird, braucht sich nicht im Register eintragen zu lassen.

### E.3.2 Vermittlung von „Finanzinstrumenten“

Grundsätzlich werden Vermittler von Wertpapieren, wenn sie als Finanzdienstleistungsinstitute zugelassen sind, im Register der BaFin veröffentlicht gem. § 32 V KWG .

Für die erlaubnisfreien „gebundene Vermittler“ gem. § 2 X KWG i.V.m. § 34 c V 3a) GewO sieht der Gesetzgeber nach § 2 X KWG für die BaFin die Führung eines Registers dieser Vermittler vor. Geführt werden soll dieses Register jedoch – wohl zur Entlastung der BaFin – von den haftenden Unternehmen selbst („schreibender Zugriff“). Nur die Überwachung liegt bei der BaFin. Die Einzelheiten der Umsetzung dieser aufsichtsrechtlich sehr „schlanken“ Lösung sind der Verordnung über die vertraglich gebundenen Vermittler und das öffentliche Register nach § 2 Abs. 10 Satz 6 des Kreditwesengesetzes (KWG-Vermittlerverordnung - KWGVermV) vom 04.12.2007 geregelt. Neben den Angaben zur Person und Tätigkeit muss in der Anzeige des haftenden Unternehmens an die BaFin auch die fachliche Eignung und Zuverlässigkeit des Vermittlers bestätigt werden.

Für die Vermittler, die ausschließlich Investmentfondsanteile vermitteln, nur darüber beraten und für die dementsprechend nur eine Erlaubnispflicht nach § 34 c GewO gilt, enthält § 34 c GewO im Gegensatz zum neuen, für Versicherungsvermittler geltenden §

34d GewO keine spezielle Registerpflicht. Für die Vermittler von Strukturvertrieben, die „bloß“ Investmentfondsanteile verkaufen, gibt es also erst recht kein Register.

### **E.3.3 Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds**

Da für die Vermittler von geschlossenen Fonds eine Gewerbeaufsicht (nur) nach § 34c GewO besteht, gibt es kein spezielles Register.

### **E.3.4 Vermittlung von Krediten**

Auch bei den Kreditvermittlern ist die Rechtslage im Hinblick auf die Registerpublizität so ausgestaltet, dass eine Erfassung in einem speziellen Register nicht vorgesehen ist und es damit beim Normalfall der Gewerbeaufsicht nach § 34c GewO bleibt.

### **E.3.5 Vermittlung von Bausparverträgen**

Als freie Gewerbetreibende nach § 14 GewO besteht für die Vermittler von Bausparverträgen keine spezielle Registerpflicht.

## E.4 Laufende Aufsicht über Finanzvermittler

Die laufende Aufsicht über die Finanzvermittler soll die Einhaltung des jeweiligen Niveaus der Regulierung sicherstellen. Da es in Deutschland an einer einheitlichen Aufsichtsbehörde fehlt, werden diese Aufgaben von verschiedenen staatlichen Stellen wahrgenommen, wobei sich z.T. die Frage erhebt, inwieweit aufgrund der personellen und materiellen Ausstattung hier eine effektive Aufsicht möglich ist<sup>51</sup>.

### Aufsicht

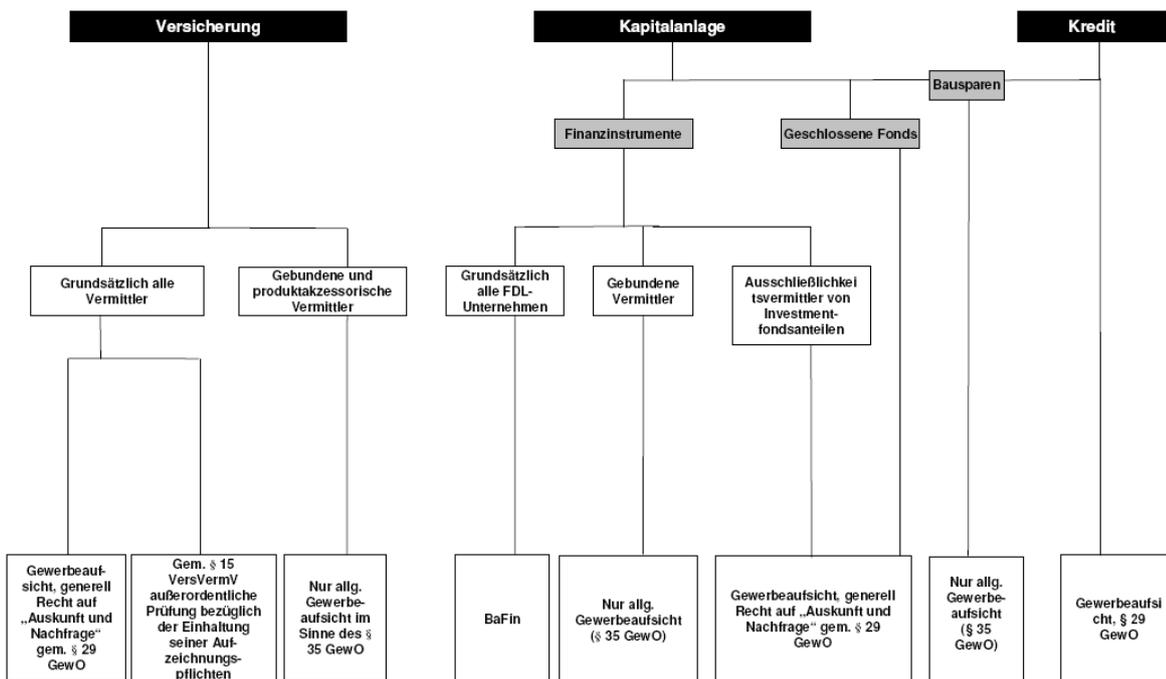


Abb. 10: Laufende Aufsicht über Finanzvermittler

### E.4.1 Vermittlung von Versicherungen

#### E.4.1.1 Versicherungsvermittler nach § 34d GewO

Für alle Versicherungsvermittler, die eine Erlaubnis nach § 34d GewO benötigen, kann die aufsichtsführende Behörde gem. § 15 VersVermV aus besonderem Anlass anordnen, dass der Vermittler sich im Rahmen einer außerordentlichen Prüfung durch einen geeigneten Prüfer auf die Einhaltung seiner Aufzeichnungspflichten (vor allem soweit er zur Annahme von Zahlungen und Vermögenswerten für den Kunden berechtigt ist) überprüfen lässt. Generell besteht das Recht auf „Auskunft und Nachschau“ gem. § 29 GewO.

<sup>51</sup> Vgl hierzu von Keussler, 2001, S. 190 f.

#### **E.4.1.2 Gebundene und produktakzessorische Vermittler**

Für die gebundenen oder produktakzessorischen Vermittler, die nicht der Erlaubnispflicht nach § 34d GewO unterliegen, bleibt es bei der allgemeinen Gewerbeaufsicht i.S.d. § 35 GewO mit der Möglichkeit dem Gewerbetreibenden bei Unzuverlässigkeit die Ausübung des Gewerbes zu untersagen. Wenn zur Aufnahme eines Gewerbes lediglich eine Anzeige gem. § 14 GewO erforderlich ist, dann stellt § 35 GewO die einzige Eingriffsmöglichkeit in die sonst gewährte Gewerbefreiheit nach § 1 GewO dar.

Allerdings dürfen Versicherungsunternehmen, die mit solchen Vermittlern zusammenarbeiten, nach § 80 II VAG dies nur dann tun, wenn die Vermittler zuverlässig sind und in geordneten Vermögensverhältnissen leben (§ 34d Abs. 2 Nr. 1 und 2 der Gewerbeordnung) und die Versicherungsunternehmen sicherstellen, dass die Vermittler über die zur Vermittlung der jeweiligen Versicherung angemessene Qualifikation verfügen. Auf diese Weise sind Versicherungsunternehmen dazu angehalten, selbst quasi aufsichtsrechtliche Funktionen im Verhältnis zu den Vermittlern wahrzunehmen.

#### **E.4.2 Vermittlung von „Finanzinstrumenten“**

##### **E.4.2.1 Finanzdienstleistungsunternehmen nach KWG**

Vermittler von Finanzinstrumenten mit einer Erlaubnispflicht nach § 32 KWG unterliegen der Aufsicht der BaFin. Die Finanzdienstleistungsaufsicht lässt z.B. jährlich oder auch durch Sonderprüfungen kontrollieren, ob die Wohlverhaltensregeln gem. §§ 31 ff. WpHG eingehalten werden. Nach § 36 WpHG hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Prüfer jeweils spätestens zum Ablauf des Geschäftsjahres zu bestellen, auf das sich die Prüfung erstreckt. Geeignete Prüfer sind vor allem Wirtschaftsprüfer, vereidigte Buchprüfer sowie Wirtschaftsprüfungs- und Buchprüfungsgesellschaften, die hinsichtlich des Prüfungsgegenstandes über ausreichende Kenntnisse verfügen. Die BaFin kann auch ohne Anlass jederzeit eine Sonderprüfung gem. § 35 WpHG vornehmen. Durch die Anforderungen an eine entsprechende Organisation des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach § 33 WpHG soll insbesondere mit der Einrichtung entsprechender „Compliance-Funktionen“ die Einhaltung der gesetzlichen Standards nachhaltig mit einer Art Selbstevaluation sichergestellt werden.

##### **E.4.2.2 „Gebundene Vermittler“ gem § 2 X KWG i.V.m.. § 34 c V 3a) GewO**

Der vertraglich gebundene Vermittler von Wertpapieren benötigt keine Erlaubnis nach KWG oder GewO. Als lediglich anzeigepflichtiges Gewerbe unterliegen diese selbständig tätigen Vermittler keiner spezifisch geregelten Beaufsichtigung durch die Gewerbeaufsichtsämter, es gilt lediglich § 35 GewO. Indirekt soll aber auch über die gebundenen Vermittler von Wertpapierunternehmen eine spezielle Aufsicht geführt werden, da das Unternehmen selbst, also etwa die Vertriebsgesellschaft, der Aufsicht der BaFin unterliegt.

#### **E.4.2.3 Ausschließlichkeitsvertrieb von Investmentfondsanteilen**

Wer ausschließlich Investmentfondsanteile vermittelt und nur darüber berät, bedarf (nur) einer Erlaubnispflicht gem. § 34 c GewO. Diese Vermittler haben auf Verlangen den Gewerbeaufsichtsämtern gem. § 29 GewO die für die Überwachung des Geschäftsbetriebs erforderlichen mündlichen und schriftlichen Auskünfte zu erteilen. Daneben ist für die Behörde auch jederzeit die sog. „Nachschau“ möglich, also die Information „vor Ort“.

Finanzvermittler im Sinne des § 34c GewO haben darüber hinaus nach § 16 MaBV auf ihre Kosten die Einhaltung der sich aus den §§ 2 bis 14 der MaBV ergebenden Verpflichtungen (insbesondere im Hinblick auf den Umgang mit Vermögenswerten der Kunden) für jedes Kalenderjahr durch einen geeigneten Prüfer prüfen zu lassen und dem Gewerbeaufsichtsamt zu übermitteln. Grundsätzlich sind bei der Prüfung Stichproben ausreichend. Sofern sich hierbei Anhaltspunkte für Gesetzesverstöße ergeben, ist eine eingehendere Prüfung vorzunehmen. Werden in einem Prüfungsbericht Verstöße gegen die §§ 2 bis 14 MaBV festgestellt, sind die Gewerbetreibenden anzuhalten, diese Verstöße künftig zu unterlassen. Nach § 16 II MaBV ist die zuständige Behörde auch ermächtigt, außerordentliche Prüfungen auf Kosten der Gewerbetreibenden durch von ihr zu bestimmende Prüferinnen oder Prüfer anzuordnen. Bei schwerwiegenden Verstößen ist zu prüfen, ob ein Widerruf der Erlaubnis geboten ist<sup>52</sup>.

#### **E.4.3 Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds**

Wer Anteile an geschlossenen Fonds vermittelt, bedarf ebenfalls nur einer Erlaubnispflicht gem. § 34 c GewO und unterliegt der entsprechenden Gewerbeaufsicht (z.B. gem. § 29 GewO).

#### **E.4.4 Vermittlung von Bausparverträgen**

Da Bausparvermittlung lediglich eine Anzeige nach § 14 GewO bedarf, ist das aufsichtsrechtliche Instrumentarium auf § 35 GewO beschränkt.

#### **E.4.5 Vermittlung von Krediten**

Für die Kreditvermittlung besteht die Erlaubnispflicht nach § 34 c GewO mit der entsprechenden Gewerbeaufsicht (z.B. § 29 GewO).

---

<sup>52</sup> VwV zu § 34c GewO Nr. 3.16.

## E.5 Wohlverhaltenspflichten für Finanzvermittler

Für Abschnitt 6 des WpHG (§§ 31 ff.) hat sich der Begriff der „Wohlverhaltenspflichten“ eingebürgert, der hier auch auf alle anderen Finanzvermittlungen angewendet wird. Bei den hier behandelten Fragestellungen stehen dabei die gesetzlichen Standards zur Beratung und Information des Kunden im Vordergrund.

### E.5.1 Zum Begriff der Information und Beratung im Kontext der Vermittlertätigkeit

Es gibt eine ausgiebige, im Ergebnis aber nicht immer fruchtbringende Diskussion darüber, wie die Begriffe Information, Aufklärung und Beratung bei Finanzdienstleistungen aufzufassen und voneinander abzugrenzen sind<sup>53</sup>. Generell dürfte es wohl richtig sein, den Begriff „Information“ als Oberbegriff aufzufassen, der auch Aufklärung und Beratung erfasst<sup>54</sup>. Wenn man so will, entfaltet die Information umso mehr ihr Wesen als Beratung je konkreter sie auf den Einzelnen bezogen ist<sup>55</sup>. Zum Teil wird versucht, aus der rechtlich-dogmatischen Ausprägung eine Abgrenzung vorzunehmen nach gesetzlichen Informationspflichten, nebenvertraglichen Aufklärungspflichten und vertraglichen Beratungspflichten<sup>56</sup>.

All dies mögen zwar generell nutzbringende Ordnungsversuche sein. Für die im vorliegenden Kontext erforderliche Darstellung ist es jedoch sinnvoller, dieser Diskussion keinen weiteren Ansatz hinzuzufügen. Stattdessen wird hier aus eher rechtssoziologischer Perspektive davon ausgegangen, dass das Rechtssystem letztlich nur versucht, die Einzelfallentscheidungen zu den komplexen Beratungssituationen bei Finanzdienstleistungen begrifflich für eine Regelbildung zu ordnen, dass diese Ordnung aber bislang kein axiomatisches System im Sinne der Entwicklung einer Dogmatik befriedigend entwickeln konnte - und wohl auch nicht kann. Nicht umsonst wird in der Literatur immer wieder von einem „beweglichen System“ gesprochen<sup>57</sup>. Dies bedeutet schlicht, dass viele Einzelfallentscheidungen nicht in eine enge juristische Begrifflichkeit überführt werden können.

Immerhin ist auf europäischer Ebene mit der MiFID nunmehr geklärt, dass „Anlageberatung“ als Abgabe persönlicher Empfehlungen an einen Kunden zu verstehen ist und zwar entweder auf dessen Aufforderung hin oder auf Initiative der Wertpapierfirma, die sich auf ein oder mehrere Geschäfte in Finanzinstrumenten beziehen (Art. 4 Abs. 1 Nr. 4 MiFID). Im Folgenden soll zur besseren Übersichtlichkeit und Ordnung bei den Pflichten zur Information/Aufklärung/Beratung nur unterschieden werden zwischen gesetzlichen und vertraglichen Pflichten.

Wichtiger ist es für die Klarheit der Darstellung, dass im vorliegenden Kontext möglichst aus der spezifischen Perspektive der Regulierung von Finanzdienstleistern, die

---

<sup>53</sup> Vgl. dazu die Nachweise bei Tiffe, 2006, S. 41 ff.

<sup>54</sup> Vgl. hierzu auch Tiffe, 2006, S. 46.

<sup>55</sup> Vgl. Evers/Krüger/Reifner, 2000, S. 197 f.

<sup>56</sup> Vgl. hierzu auch Tiffe, 2006, S. 186 ff.

<sup>57</sup> Für einen Überblick über den dogmatischen Stand der Dinge vgl. Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf, „Handbuch der Kapitalanlagerechts“ (3.A. 2007) § 11 Rn. 1 ff.

Finanzvermittler sind, der rechtliche Status Quo (und das gesetzgeberisch Wünschenswerte) erarbeitet werden soll.

In der Fokussierung auf die Beratung durch einen Finanzvermittler lässt sich erkennen, dass diese Situation durch eine spezifische und bislang wenig beachtete<sup>58</sup> „Informationstrias“ geprägt wird:

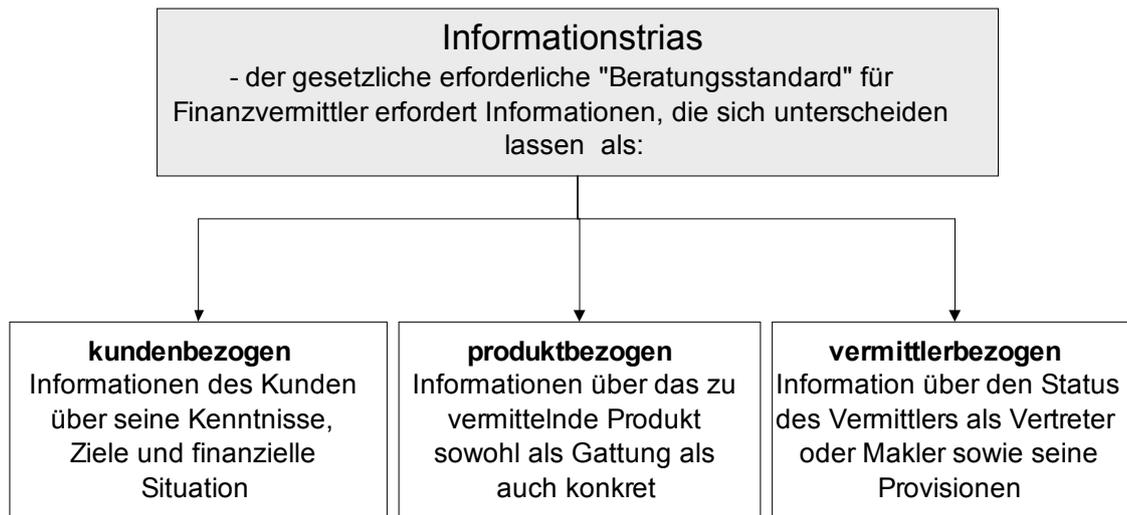


Abb. 11: Informationstrias in der Finanzberatung

Der Kunde, dem ein Finanzprodukt vermittelt wird, braucht für eine sinnvolle Entscheidung Dreierlei:

1. Klarheit über den von ihm angestrebten Verwendungszweck für das Produkt,
2. Informationen über die dazu passende Produktart und konkret über das Produkt selbst und
3. Informationen über den Vermittler und seine Provisionen.

Rechtlich werden die Informationspflichten über das Produkt und seine Qualität entweder durch prospektrechtliche Verpflichtungen und Haftungstatbestände oder durch den Aspekt der anlagegerechten Beratung näher beschrieben und sanktioniert. Für die Frage, wie stark bei der Anlageberatung die individuelle Situation des Kunden herausgefunden und berücksichtigt werden muss, geben die von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätze zur anlegergerechten Beratung ebenso den Rahmen vor wie die gesetzlichen Regelungen in Umsetzung der VersVermR und MiFID (s.u.).

Schließlich geht es im Folgenden aber vor allem auch um die Möglichkeiten durch Informationspflichten den spezifischen Vertriebsweg über Vermittler zu verbessern. Informationen über den Status und die Provisionen des Vermittlers vermitteln Transparenz über sich daraus ergebende Interessenslagen des Vermittlers. Solche

<sup>58</sup> Allenfalls bei Mülbart, 2007, 1149, 1159 findet sich im Zusammenhang mit der Offenlegungspflicht von Provisionen die Erwähnung einer „dritten Schicht“, nämlich „die Angabe von Seriositätsprinzipien“.

Informationen sollen im folgenden Zusammenhang „vermittlerbezogene Informationen“ genannt werden.

Bevor jedoch auf die vermittlerbezogenen gesetzlichen Informations- und Aufklärungspflichten näher eingegangen werden soll, ist ein kurzer Überblick über die von der Rechtsprechung entwickelten Haftungsgrundsätze für mangelhafte Beratung durch Finanzvermittler geboten.

### E.5.2 Pflichten aus einem Beratungsvertrag

Die rechtlichen Standards der **Anlageberatung** nach der „Bond-Entscheidung“ des BGH<sup>59</sup> mit anleger- und anlagegerechter Beratung sind keine spezifischen Anforderungen an Vermittler, sondern gelten für alle Beratungssituationen. Nach dieser Rechtsprechung muss eine Anlageempfehlung im Rahmen eines Beratungsvertrages, der konkludent durch die Aufnahme eines Beratungsgespräches entstehen kann, sowohl anleger- als auch objektgerecht sein. Das bedeutet, dass der Wissensstand des Kunden und seine Anlageziele festgestellt und dann mit den Anlageprodukten abgeglichen werden müssen. Die Eigenschaften und Risiken der empfohlenen Anlage müssen zudem vollständig, richtig und verständlich erklärt werden. Allerdings kommt es für die genaue Bestimmung der Beratungspflichten stark auf die konkreten Umstände des Einzelfalles an.<sup>60</sup> Diese Anforderungen an die Beratungsqualität finden sich als aufsichtsrechtliche Vorschriften auch in § 31 WpHG [definieren] und können in Verbindung mit § 823 II BGB dann neben der vertraglichen Haftung aus mangelhafter Beratung zu einer deliktischen Haftung wegen Verletzung eines Schutzgesetzes führen.

Die Rechtsprechung differenziert allerdings im Hinblick auf den Pflichtenumfang zwischen dem mit einem *Anlageberater* geschlossenen Beratungsvertrag und dem bloßen Auskunftsvertrag mit einem *Anlagevermittler*. Das OLG Saarbrücken fasst in einer Entscheidung aus dem Jahr 2006 zutreffend zusammen: *„Der Anlageberater ist nicht nur zur Tatsachenmitteilung, sondern auch zur Bewertung der Tatsachen verpflichtet. An ihn wendet sich der Kapitalanleger, der an fachkundiger Bewertung und Beurteilung der Tatsachen interessiert ist. Der Anlageberater erbringt eine auf die persönlichen Verhältnisse des Interessenten zugeschnittene Beratung und erhält häufig dafür ein besonderes Honorar. Er ist individueller Berater, dem weitreichendes persönliches Vertrauen entgegen gebracht wird, der deshalb besonders differenziert und fundiert beraten muss. Entscheidender Unterschied zur Anlagevermittlung ist die unabhängige Beratung von den Interessen des Kapitalsuchenden bzw. dem eigenen Interesse am Erhalt von Provisionen von dritter Seite (BGH, NJW-RR 2006, 109 = BGH-Report 2006, 137). Der Anlagevermittler hingegen wirbt für eine bestimmte Emission im Interesse des Kapitalsuchenden und auch mit Rücksicht auf die ihm von diesem versprochene Provision. Der Interessent wendet sich an diesen mit dem Bewusstsein, dass der*

<sup>59</sup> BGH WM 1993, 1455 ff.

<sup>60</sup> BGH WM 2006, 860 ff: „Inhalt und Umfang der Beratungspflichten hängen von den Umständen des Einzelfalles ab. Die Beratung muss anleger- und objektgerecht sein (BGHZ 123, 126, 128). Maßgeblich sind einerseits der Wissensstand, die Risikobereitschaft und das Anlageziel des Kunden und andererseits die allgemeinen Risiken, wie etwa die Konjunkturlage und die Entwicklung des Kapitalmarkts, sowie die speziellen Risiken, die sich aus den besonderen Umständen des Anlageobjektes ergeben. Während die Aufklärung des Kunden über diese Umstände richtig und vollständig zu sein hat (BGH WM 2000, 1441, 1442), muss die Bewertung und Empfehlung eines Anlageobjektes unter Berücksichtigung der genannten Gegebenheiten ex ante betrachtet lediglich vertretbar sein. Das Risiko, dass sich eine Anlageentscheidung im Nachhinein als falsch erweist, trägt der Kunde (BGH WM 1987, 531, 532).“

*werbende und anpreisende Charakter der Aussagen im Vordergrund steht. Der zwischen dem Interessenten und dem Anlagevermittler zu Stande kommende Vertrag zielt lediglich auf Auskunftserteilung ab. Er verpflichtet den Vermittler jedoch ebenfalls zu richtiger und vollständiger Information über diejenigen tatsächlichen Umstände, die für den Anlageentschluss von besonderer Bedeutung sind (BGH, NJW 1982, 1095). Dazu bedarf es vor allem der Information hinsichtlich der Wirtschaftlichkeit der Anlage und der Bonität des Kapitalsuchenden. Denn ohne zutreffende Angabe hierüber kann keine sachgerechte Anlageentscheidung getroffen werden (BGH, NJW-RR 1993, 1114). Liegen dem Vermittler objektive Daten hierzu nicht vor, so muss er dies dem Interessenten offen legen und deutlich auf seine unzureichenden Kenntnisse hinweisen“<sup>61</sup>.*

Die konkrete Abgrenzung zwischen Anlageberater und Anlagevermittler ist allerdings im Einzelfall so schwierig, dass bezweifelt werden kann, ob diese Differenzierung für eine Bestimmung des Pflichtenprogrammes von Finanzvermittlern überhaupt taugt. Der BGH etwa hat in einer seiner Leitentscheidungen hierzu ausgeführt, dass Umfang und Intensität der Informationspflicht auch des Finanzvertreter von den jeweiligen Umständen des Einzelfalles abhängen. Insbesondere muss die Gesamtsituation einbezogen werden und dabei auch auf die Geschäftserfahrung und den konkreten Kenntnisstand des Anlageinteressenten abgestellt werden<sup>62</sup>. Auch der „bloße“ Finanzvertreter (Anlagevermittler) kann entsprechend zu einer diesbezüglich anlegergerechten Beratung verpflichtet sein.

Im Hinblick auf „**geschlossenen Fonds**“ umfassen nach neuerer Rechtsprechung des BGH die zivilrechtlichen Beratungspflichten auch die Tatsache, dass die Fondsanteile wegen des fehlenden ausgereiften Kapitalmarktes nur schwer oder gar nicht zu handeln sind und dass man deswegen auf das langfristig angelegte Geld nicht vorher zugreifen kann<sup>63</sup>.

Ähnliche Rechtsgrundsätze gelten bei **Versicherungen**, wenn auch die Rechtsprechung neben Aufklärungspflichtverletzungen die Haftung aus mangelhafter Beratung eher als Ausnahme bei Inanspruchnahme eines „besonderen Vertrauens“ ansieht<sup>64</sup>.

Demgegenüber ist die Rechtsprechung sehr zurückhaltend, wenn es darum geht, eine Beratungspflicht von Banken gegenüber ihren Kunden bei der **Kreditvergabe** anzunehmen. Das kommt allenfalls dann in Betracht, wenn nicht nur ein Kredit vergeben, sondern auch über die möglichen Finanzierungsformen ausdrücklich beraten wird und dem Kreditnehmer unnötig sehr komplizierte und teure Kombinationskredite empfohlen werden, die der Lage des Kunden nicht gerecht werden<sup>65</sup>.

<sup>61</sup> OLG Saarbrücken, NJOZ 2006, 3405, vgl. auch OLG Frankfurt WM 2007, 1212 ff

<sup>62</sup> BGH NJW-RR 1993, 1114 f.

<sup>63</sup> BGH NJW RR 2007, 621 f.

<sup>64</sup> Überblick vgl. Tiffe, 2006, 294 f., 322 f.

<sup>65</sup> Einen für diese Haftung erforderlichen Finanzierungsberatungsvertrag nimmt die Rechtsprechung schon dann an, wenn z.B. ein Unternehmer eine Kreditanfrage stellt und über die Finanzierung verhandelt wird. Die Bank muss hier, wie es das OLG Stuttgart in seinem Urteil vom 05.04.2000 (9 U 203/99) hervorgehoben hat, „alle aufgrund der ihr bekannten Tatsachen in Betracht kommenden Finanzierungsmodelle vorstellen und dem Kunden – auf dessen Bedürfnisse, Situationen und Kenntnisse zugeschnitten – deren Vor- und Nachteile umfassend, richtig und verständlich erläutern, sowie auf etwaige Bedenken aufmerksam machen“ (zitiert nach Reifner/Größl/Krüger, 2003, S. 156).

Wer einen Kredit bei der Bank beantragt, muss darüber hinaus prinzipiell selbst die notwendige Höhe des Kapitals ermitteln und die Frage klären, ob er sich den Kredit überhaupt leisten kann.

Auch die Kreditwürdigkeit prüft die Bank juristisch nur aus eigenem Interesse und haftet daher bei Versäumnissen nicht. Ausnahmsweise hat der BGH für den Fall von Wertpapierkrediten entschieden, dass hier eine Aufklärungspflicht in Betracht kommen kann, wenn der Anleger in diesem Geschäft unerfahren ist, sein ursprüngliches Anlageziel eher konservativ war und ihm regelrecht zu dieser Anlageform geraten worden ist<sup>66</sup>. Allerdings ist selbst in diesen Fällen zumeist ein Mitverschulden zu berücksichtigen, so dass der BGH nur die Befreiung von den Schulden, nicht aber den Verlust der eingesetzten Eigenmittel als Schaden hat gelten lassen.

Für den Vertrieb über Finanzvermittler ist zu beachten, dass generell nicht die Vertreter haften, es sei denn sie hätten selbst als Person gegenüber dem Kunden eine eigenständige Position eingenommen und ein entsprechendes Vertrauen in Anspruch genommen, sondern nur die Unternehmen selbst.

Ein von einer Vertragspartei bestellter „Sachwalter“ allerdings, der in besonderem Maße das persönliche Vertrauen des Vertragsgegners in Anspruch nimmt und von dessen Entscheidung nach den gegebenen Umständen der Abschluss des beabsichtigten Rechtsgeschäftes maßgeblich abhängt, muss für die Verletzung von Pflichten aus dem durch die Anbahnung von Vertragsverhandlungen begründeten gesetzlichen Schuldverhältnis auch dann selbst eintreten, wenn er bei den Vertragsverhandlungen nicht als Vertreter der einen Partei aufgetreten ist, sondern wenn er lediglich seine dem Verhandlungsgegner mitgeteilte Zustimmung zu dem Vertragsschluss gegeben und dadurch den Entschluss des anderen Teils, sich auf das Geschäft einzulassen, entscheidend beeinflusst hat<sup>67</sup>.

---

<sup>66</sup> BGH WM 1997, 662

<sup>67</sup> BGH NJW 1971, 1309 ff. In einem Urteil des OLG Sachsen-Anhalt vom 24.03.2005 (2 U 129/04) wird die Thematik zutreffend wie folgt zusammengefasst: „Der Angestellte eines Handelsgeschäfts kann wegen der Verletzung von Pflichten bei Vertragsverhandlungen in aller Regel persönlich nicht in Anspruch genommen werden. Eine Eigenhaftung des Verhandlungsvertreters kommt nur in Betracht, wenn er dem Geschäftspartner eine zusätzliche, von ihm persönlich ausgehende Gewähr für die Seriosität und Erfüllung des Geschäfts bietet, die für den Willensentschluss des anderen Teiles bedeutsam ist. Dafür genügt es nicht, dass ein Angestellter über die für seine Tätigkeit erforderliche und mehr oder weniger zu erwartende Sachkunde verfügt und auf diese hinweist oder sie mit seinem persönlichen Werdegang und eigenen Erfahrungen belegt. Hiermit erweckt er kein weiteres Vertrauen, als dass sein Geschäftsherr - was der Geschäftspartner ohnedies erwarten kann - einen sachkundigen Vertreter eingesetzt hat. In diesem Rahmen haftet aber nur der Vertretene für Pflichtverletzungen seines Vertreters. Für die Eigenhaftung des Vertreters reicht es auch nicht aus, wenn dieser lediglich wegen seines Provisionsanspruchs und ganz allgemein als Angestellter wirtschaftlich daran interessiert ist, dass die von ihm für sein Unternehmen getätigten Geschäfte zustande kommen (BGH NJW 1983, 2696; vgl. auch BGH NJW 1990, 506). Der jeweilige Mitarbeiter schließt im Regelfall als Vertreter des Anlageberatungsunternehmens einen Beratungsvertrag zwischen dem Kunden und dem Beratungsunternehmen ab. Der Kunde hat nämlich kein Interesse, mit dem jeweiligen Mitarbeiter persönlich in vertragliche Beziehungen hinsichtlich der Beratung zu treten. Er weiß über dessen Ausbildung und Sachkunde regelmäßig nichts. Das Interesse, sich von einem Mitarbeiter gerade des betreffenden Unternehmens über Finanzanlagen beraten zu lassen, rührt vielmehr aus der Größe und dem Marktauftreten des Unternehmens her (OLG Celle, VersR 2003, 61 ff). Voraussetzung eines Anspruchs gegen den Berater persönlich ist vielmehr, dass der Vertreter dem künftigen Vertragspartner des Vertretenen in zurechenbarer Weise den Eindruck vermittelt, er werde persönlich mit seiner Sachkunde neben seinem Geschäftsherrn die ordnungsgemäße Abwicklung des Geschäfts gewährleisten (BGH NJW 1992, 2080). Davon lässt sich nur sprechen, wenn der Vertreter beim Verhandlungspartner ein zusätzliches, von ihm selbst ausgehendes Vertrauen auf die Vollständigkeit und Richtigkeit seiner Erklärungen hervorgerufen hat.“

Für das „normale“ Vermittlergeschäft aber lässt sich festhalten, dass in aller Regel nicht der Finanzvermittler, sondern das Unternehmen, für das er tätig wird, im Falle einer mangelhaften Beratung oder Information auf Schadensersatz haftet.

### E.5.3 Gesetzliche Pflichten bei der Beratung und Dokumentation

Im Folgenden werden die gesetzlichen Informations- und Beratungspflichten für Finanzvermittler im Überblick dargestellt. Neben der Frage, welchen Umfang die Informationspflichten der Finanzvermittler gegenüber den Kunden haben, ist auch die Frage von großer praktischer Relevanz, in welchem Umfang es eine entsprechende Dokumentationspflicht gibt. Die Dokumentation über den Beratungsverlauf ist nicht nur aus aufsichtsrechtlicher Warte sinnvoll, sondern gibt den beteiligten Vertragspartnern auch größere Rechtssicherheit im Hinblick auf die in der Praxis der zivilrechtlichen Beratungshaftungsfälle häufig relevanten Beweislastprobleme.

**Fehler! Es ist nicht möglich, durch die Bearbeitung von Feldfunktionen Objekte zu erstellen.**

Abb. 12: Gesetzlicher Beratungsstandard und Dokumentationspflicht

#### E.5.3.1 Vermittlung von Versicherungen

Mit der Umsetzung der VersVermR ins deutsche Recht haben eine Reihe ganz neuer Transparenzanforderungen in den Vertrieb von Versicherungen Einzug gehalten. Jüngstes Beispiel ist dafür die VVG-Informationspflichtenverordnung vom 18.12.2007.

#### a) Vermittlerbezogene Informationen

##### **Vermittlerstatus**

Versicherungsvermittler müssen gem. § 11 VersVermV beim ersten Geschäftskontakt mit Neukunden eine Mitteilung über sich selbst geben, die neben den persönlichen sonstigen Angaben vor allem den gewerberechtlichen Vermittlerstatus in Analogie zum Registereintrag klärt, also ob die Vermittlung stattfindet als

- Versicherungsmakler mit einer Erlaubnis nach § 34d I GewO
- oder als Versicherungsvertreter
  - mit einer Erlaubnis nach § 34d I GewO,
  - nach § 34d IV GewO als gebundener Versicherungsvertreter oder
  - mit Erlaubnisbefreiung nach § 34d III GewO als produktakzessorischer Versicherungsvertreter

Zugleich muss auch über den Zugriff auf das Register informiert werden. Die Mitteilung ist grundsätzlich klar und verständlich in Textform zu erbringen.

Leider aber hat sich trotz einiger Kritik eine Ausnahme eingeschlichen, die das Potential zur Praxisregel hat: Ausnahmsweise ist nämlich eine mündliche Übermittlung und spätere Nachholung in Textform zulässig gem. § 11 III VersVermV. Vielfach dürfte damit mündlich mehr oder minder deutlich das Thema vom Vermittler angesprochen werden

um die detaillierte Information („der Papierkrieg“) dann auf einen späteren Zeitpunkt nachzuholen, wenn der Kunde zum Abschluss schon überzeugt worden ist.

Wer hingegen lediglich im Annexvertrieb nach § 34 d IX GewO tätig wird, muss keinerlei Informationen über seinen Status gewähren, da er kein Versicherungsvermittler im Sinne des § 34d GewO ist.

### **Provisionen**

Die VVG-Informationspflichtenverordnung konkretisiert die Verbraucherinformationen, die dem Versicherungsnehmer rechtzeitig vor Antragstellung auszuhändigen sind. Die Verordnung verlangt für die Lebensversicherung und Krankenversicherung mit Prämienrückgewähr die Offenlegung der Abschluss- und Vertriebskosten in Euro-Beträgen (§§ 2 Abs. 1 Nr. 1 und § 3 Abs. 1 Nr. 1 VVG-InfoV).

### **b) Beratungsstandards und Dokumentationspflicht**

In der VVG-Informationspflichtenverordnung wird in § 4 die Pflicht zur Überreichung eines Produktinformationsblattes normiert, in dem einem Versicherungsnehmer die wichtigsten Informationen zu dem von ihm in Aussicht genommenen Vertrag in gesondert hervorgehobener Form mitgeteilt werden müssen. In der Begründung zu der Verordnung heißt es: „Das sogenannte „Produktinformationsblatt“ soll es dem Antragsteller ermöglichen, sich anhand einer knappen, verständlichen und daher auch keinesfalls abschließend gewollten Darstellung einen Überblick über die wesentlichen Merkmale des Vertrages zu verschaffen. Deshalb soll es auch nur solche Informationen enthalten, die aus Sicht des Verbrauchers für die Auswahl des geeigneten Produktes im Zeitpunkt der Entscheidungsfindung von Bedeutung sind. Das Produktinformationsblatt soll dem Versicherungsnehmer eine erste Orientierungshilfe bieten, sich rasch mit den wesentlichen Rechten und Pflichten des Vertrages vertraut zu machen; durch die in Absatz 5 Satz 3 vorgesehene Bezugnahme auf die jeweilige Vertragsbestimmung kann es für den an Einzelheiten interessierten Leser zugleich den Ausgangspunkt einer vertieften Befassung mit den dem Vertrag zugrunde liegenden Bedingungswerken bilden“<sup>68</sup>. Mit einem solchen Produktinformationsblatt, dessen konkreter Inhalt selbst allerdings den Anbietern auf dem Markt überlassen und nicht gesetzlich geregelt wurde, ist eine erste wichtige Standardinformation als Grundstein einer sachgerechten und für den konkreten Kunden verständliche Beratung gelegt – wenn es dann auch im Gespräch als Grundlage benutzt wird.

### **Darstellung der „Beratungsgrundlage“ gem. § 42 b VVG**

Eine wichtige Vorschrift um zu gewährleisten, dass der Kunde die Information der Vermittlers über seinen Status auch in Bezug auf die Beratungsleistung richtig einschätzen kann, findet sich in der Pflicht des Vermittlers, die „Beratungsgrundlage“ i.S.d. § 42b VVG darzustellen.

Danach ist der Versicherungsmakler verpflichtet, „seinem Rat eine hinreichende Zahl von auf dem Markt angebotenen Versicherungsverträgen und von Versicherern zu Grunde zu legen, so dass er nach fachlichen Kriterien eine Empfehlung dahin abgeben kann,

<sup>68</sup> Begründung zur VVG-Informationspflichtenverordnung, S. 13.

welcher Versicherungsvertrag geeignet ist, die Bedürfnisse des Versicherungsnehmers zu erfüllen“. Dieser Verpflichtung zur Darstellung der Marktbreite kann der Makler entgehen, wenn er ausdrücklich auf eine ausnahmsweise eingeschränkte Versicherer- und Vertragsauswahl hinweist. Dann aber muss er ebenso wie der Versicherungsvertreter dem Versicherungsnehmer mitteilen, „auf welcher Markt- und Informationsgrundlage sie ihre Leistung erbringen, und die Namen der ihrem Rat zu Grunde gelegten Versicherer anzugeben. Außerdem hat der Versicherungsvertreter mitzuteilen, für welche Versicherer er seine Tätigkeit ausübt und ob er für diese ausschließlich tätig ist.“

Zwar kann der Versicherungsnehmer nach § 42b III VVG auf diese Mitteilungen und Angaben verzichten. Da das aber nur schriftlich möglich ist, dürfte dieser Fall in der Praxis nicht allzu häufig vorkommen.

### **Beratungs- und Dokumentationspflicht nach § 42c VVG Beratung**

§ 42 c VVG statuiert die Prinzipien einer ordnungsgemäßen kunden- und produktgerechten Beratung wie sie auch seit langem von der Rechtsprechung angenommen werden (s.o.). Der Versicherungsvermittler hat danach den Versicherungsnehmer, „soweit nach der Schwierigkeit, die angebotene Versicherung zu beurteilen, oder der Person des Versicherungsnehmers und dessen Situation hierfür Anlass besteht, nach seinen Wünschen und Bedürfnissen zu befragen und, auch unter Berücksichtigung eines angemessenen Verhältnisses zwischen Beratungsaufwand und der vom Versicherungsnehmer zu zahlenden Prämien, zu beraten sowie die Gründe für jeden zu einer bestimmten Versicherung erteilten Rat anzugeben“. Diese Beratungsleistung muss vom Vermittler dokumentiert werden nach § 42d VVG.

### **Dokumentation und Dokumentationsverzicht**

Die Dokumentationspflicht nach § 42d VVG geht von dem zutreffenden Ansatz aus, dass eine Beratungsdokumentation grundsätzlich vor Vertragsschluss dem Kunden zugänglich gemacht werden soll. Nur so kann sichergestellt werden, dass aufgrund der zeitlichen Nähe zur Vertragsverhandlung die Angaben vollständig und richtig sind und der Kunde sich die Beratung noch einmal vor Augen führen und seine Entscheidung abwägen kann.

Allerdings hat sich der deutsche Gesetzgeber, ohne dass diese Möglichkeit gem. Artikel 13 Abs. 2 VersVermR ausdrücklich vorgesehen wäre, dafür entschieden, dass die Information zur Beratung auch bloß mündlich vor Vertragsschluss erfolgen kann, wenn der Kunde das wünscht. Begründet wird dies mit dem Hinweis darauf, dass ja später die geforderte Dokumentation in Textform erfolge<sup>69</sup>. Aus den Gesetzesmaterialien zu § 11 III VersVermV kommt noch als Begründung hinzu, dass die mit einer mündlichen Übermittlung verbundenen Einschränkungen des Kundenschutzes bei Wunsch des Kunden notwendig und sachlich gerechtfertigt seien<sup>70</sup>.

Warum und wieso aber diese „Notwendigkeit“ und „sachliche Rechtfertigung“ besteht, wird nicht deutlich, da ja der Aufwand einer schriftlichen Dokumentation in jedem Fall bleibt. Demgegenüber sollte das Anliegen der europäischen Richtlinie in Bezug auf den Schutz des Kunden stärker wiegen, als das Interesse der Anbieter ungestört durch

<sup>69</sup> BT Drs 16/3945, S. 58.

<sup>70</sup> Aus Begründung BRatsDrs 207/07 Begr. S. 31

(ohnehin zu erbringenden) „Papierkram“ das Verkaufsgespräch bis zum Vertragsschluss „durchzuziehen“. <sup>71</sup> Nicht nur im Hinblick auf eine bessere vorvertragliche Information des Verbrauchers und damit ein insgesamt bessere „Beratungsgespräch“, das ja stets zwei bestmöglich informierte Seiten voraussetzt, sondern auch im Hinblick auf die spätere Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gem. § 42e VVG sollte eine Dokumentation in Textform vor Vertragsschluss stattfinden <sup>72</sup>. Gerade bei weniger beratungs- und stärker vertriebsorientierten Vermittlern dürfte anderenfalls die Tendenz bestehen, den Kunden zu einem Dokumentationsverzicht zu bringen.

### E.5.3.2 Vermittlung von „Finanzinstrumenten“

#### a) Vermittlerbezogene Informationen

##### **Vermittlerstatus**

Bei der Vermittlung von Wertpapieren fehlt es im Vergleich zum Versicherungsrecht zwar an einer Vorschrift, die ausdrücklich eine detaillierte Aufklärung des Kunden über den Vermittlerstatus für jeden Vermittler vorschreibt. Immerhin muss die vorvertragliche Kundeninformation nach § 5 II Nr. 1 e) WpDVerVO aber einen Hinweis enthalten, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen über einen vertraglich gebundenen Vermittler handelt und in welchem Mitgliedstaat dieser Vermittler registriert ist.

##### **Provisionen**

Auch bereits vor Inkrafttreten des FRUG waren Wertpapierdienstleistungsunternehmen *de lege lata* verpflichtet, potenzielle Interessenkollisionen z.B. aus eigenen Provisionsmöglichkeiten und Kundeninteressen zu Gunsten ihrer Kunden zu lösen (s. §§ 31 I Nr. 2, 32 I, 33 WpHG), indem z.B. die Kunden mit den entsprechenden Informationen versorgt wurden <sup>73</sup>. Insbesondere für den praktisch sehr relevanten Bereich des Vertriebs von Investmentfondsanteilen waren darüber hinaus bereits vor dem FRUG die gesetzlichen Vorgaben zur Kostentransparenz bei diesem Finanzprodukt relativ hoch, s. z.B. §§ 41 f. InvG. Allerdings beziehen sich diese Regeln auf die Angaben, die die Kapitalanlagegesellschaften etwa im Prospekt vornehmen müssen und beinhalten nicht die konkret errechnete Provision des einzelnen Vermittlers.

Die Rechtsprechung aber geht in die Richtung einer grundsätzlichen Aufklärungspflicht über Provisionen wie es etwa der BGH <sup>74</sup> in einer Entscheidung über Kick-Back-Provisionen noch einmal deutlich gemacht hat. Danach muss eine Bank, die Fondsanteile empfiehlt, darauf hinweisen, dass und in welcher Höhe sie Rückvergütungen aus Ausgabeaufschlägen und Verwaltungskosten von der Fondsgesellschaft erhält. Nach Auffassung des BGH ist *„die Aufklärung über die Rückvergütung notwendig, um dem Kunden einen insofern bestehenden*

<sup>71</sup> Für die Möglichkeit, dass dieser Passus der deutschen Regelung richtlinienwidrig ist. Vgl. Schwintowski, 2007, S. 113.

<sup>72</sup> Sollte der Gesetzgeber den Fall des Fernabsatzes hier anders geregelt sehen wollen, müsste dies spezifisch für diesen Absatzweg eben anders geregelt werden und ist kein generelles Argument gegen eine schriftliche Information vor Vertragsschluss.

<sup>73</sup> Schwark in Schwark KMRK, WpHG § 31 Rn. 27 ff., der allerdings die Aufklärung über Provisionsvereinbarungen wohl zumindest zum Teil für ungeeignet hält.

<sup>74</sup> BGH NJW 2007, 1876f.

*Interessenkonflikt der Bank (§ 31 I Nr. 2 WpHG) offenzulegen. Erst durch die Aufklärung wird der Kunde in die Lage versetzt, das Umsatzinteresse der Bank selbst einzuschätzen und zu beurteilen, ob die Bank ihm einen bestimmten Titel nur deswegen empfiehlt, weil sie selbst daran verdient. Nach der Rechtsprechung des Senats (BGHZ 146, 235 [239]) hat eine Bank, die einem Vermögensverwalter Provisionen und Depotgebühren rückvergütet, ihren Kunden vor Abschluss der vom Vermögensverwalter initiierten Effektengeschäfte darauf hinzuweisen, dass sie dadurch eine Gefährdung der Kundeninteressen durch den Vermögensverwalter geschaffen hat. Diese Rechtsprechung ist auch auf den vorliegenden Fall zu übertragen. Wenn eine Bank einen Kunden ohne Zwischenschaltung eines Vermögensverwalters berät, Anlageempfehlungen abgibt und dabei an den empfohlenen Fonds durch Rückvergütungen verdient, sind die Kundeninteressen durch die von der Bank erhaltenen Rückvergütungen gefährdet. Es besteht die konkrete Gefahr, dass die Bank Anlageempfehlungen nicht allein im Kundeninteresse nach den Kriterien anleger- und objektgerechter Beratung abgibt, sondern zumindest auch in ihrem eigenen Interesse, möglichst hohe Rückvergütungen zu erhalten<sup>75</sup>.*

Nach dem neuen § 31d WpHG darf nun ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder an Dritte gewähren, die nicht Kunden dieser Dienstleistung sind, sofern (verkürzt gesagt) nicht

- erstens die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern und
- zweitens die Höhe und Art der Zuwendung dem Kunden vor Erbringung der Dienstleistung deutlich offen gelegt wird<sup>76</sup>.

Das Gesetz stellt in § 31d II WpHG klar, dass Provisionen Zuwendungen im Sinne dieser Vorschrift sind.

Damit solche Provisionen zulässig sind, muss damit jedoch zum einen eine „Qualitätsverbesserung“ erreicht werden können. Nach § 31d IV WpHG streitet hierfür schon dann die gesetzliche Vermutung, dass die Zuwendung auf eine Qualitätsverbesserung der für den Kunden erbrachten Dienstleistung ausgerichtet ist, wenn die Annahme einer Zuwendung im Zusammenhang steht mit einer Anlageberatung oder allgemeinen Empfehlungen, die Geschäfte in Finanzinstrumenten betreffen. Damit sind in der Praxis Provisionen bereits regelmäßig dann zulässig, wenn der Finanzvermittler eine Anlageberatung oder eine sonstige Empfehlung abgibt. Ausweislich der Gesetzesbegründung kann das letztere sogar schon durch die Aushändigung einer „Marketingmitteilung“ der Fall sein<sup>77</sup>.

<sup>75</sup> BGH NJW 2007, 1876, 1879.

<sup>76</sup> Ausführlich zu den verschiedenen Möglichkeiten der Provisionen und ihrem Verhältnis zu § 31d WpHG s. Rozok, 2007, 217ff.

<sup>77</sup> DrsBegr S. 38, für die Praxis schlägt Rozok, 2007, 217, 222 vor: „Das Wertpapierdienstleistungs-unternehmen könnte das generelle Eingreifen der Vermutungswirkung u.U. auch dadurch unterstützen, dass den Kundenberatern beispielsweise per Arbeitsanweisung aufgegeben wird, dem Kunden - auch im beratungsfreien Geschäft oder im Execution Only - jedenfalls solche Marketing- und Informationsmaterialien auszuhändigen oder anzubieten, die als „sonstige Empfehlungen“ i.S.d. § 31d WpHG-E anzusehen sind. Dies dürfte regelmäßig jedenfalls bei Erfüllung der Pflicht zum Anbieten des Verkaufsprospektes gem. § 121 Abs. 1 S. 1 InVG gegeben sein. Der durch das Vorhalten dieser erheblichen Informationsmöglichkeiten dem Kunden gebotene Mehrwert (im Vergleich zur reinen Orderausführung) rechtfertigt die qualitätsverbessernde Auslegung der vereinnahmten Vertriebsprovision“.

Zum anderen ist für eine Zulässigkeit von Provisionen erforderlich, dass der Kunde über diese Form der Zuwendung informiert wird. Hierfür lässt § 31d III WpHG bereits eine „Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile der Vereinbarung über Zuwendungen“ ausreichen, wenn dem Kunden auf Nachfrage mehr Information geboten wird. Da auch die Gesetzesbegründung nur sybillinisch von „aggregierter Darstellung“ spricht, steht für die Praxis zu befürchten, dass die gewünschte Transparenz im Kleingedruckten und Verkürzten verloren geht. Es zeigt sich bereits, dass hier standardmäßig in allgemeinen Informationsbroschüren unter anderem auch erwähnt wird, dass hier Rückvergütungen von Ausgabeaufschlägen und sonstigen Gebühren an die Vermittler gezahlt werden, wobei die konkrete Höhe jeweils erfragt werden muss<sup>78</sup>. Auf diese Weise wird im Normalfall nicht die wünschenswerte Kommunikation und Transparenz über die Kosten hergestellt.

Zudem zeigt sich in dieser Regelung auch ein Wertungswiderspruch zu § 31 III 1 WpHG. Nach dieser Vorschrift bzw. der sie weiter ausfüllenden Verordnung in § 5 III Nr. 5 WpDVerOV wird die Angabe des Gesamtpreises verlangt, den der Kunde im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument, der Wertpapierdienstleistung oder der Wertpapiernebenleistung zu zahlen hat. Dieser Gesamtpreis muss alle damit verbundenen Gebühren, Provisionen, Entgelte und Auslagen sowie aller über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu entrichtenden Steuern enthalten. Die von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Rechnung gestellten Provisionen sind dabei in jedem Fall separat aufzuführen. Anders also als bei den Rückvergütungen, wo eine generelle Information reichen soll, wird an dieser Stelle die wünschenswerte Transparenz im Detail erreicht.

Problematisch bleiben vor dem Hintergrund dieser ohnehin schon verwässerten Transparenzanforderungen die noch weitergehenden Ausnahmen vom WpHG.

Zum einen gibt es die Ausnahme für die Finanzvermittler, die „nur“ Investmentfonds vertreiben und (nur) darüber beraten und die damit keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 2a I Nr. 7 WpHG sind. Für diese kommt dementsprechend § 31d WpHG für Rückvergütungen gar nicht zur Anwendung. Für die Angabepflichten bezüglich der Kosten gelten die allgemeinen gesetzlichen Informationspflichten aus § 41 f. InvG.

Zum anderen sind ja ebenfalls keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen die „gebundenen Vermittler“ gem. § 2a II WpHG i.V.m. § 2 X KWG. Da allerdings deren Tätigkeit dem Unternehmen zugerechnet wird, für dessen Rechnung und unter dessen Haftung die Tätigkeit erfolgt, müssen z.B. die großen Finanzvertriebe selbst dafür Sorge tragen, dass die Wohlverhaltensvorschriften des WpHG und damit natürlich auch § 31d WpHG von ihren selbständigen Mitarbeitern eingehalten werden.

## **b) Beratungsstandards und Dokumentationspflicht**

In der Neufassung von § 31 III WpHG sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen nunmehr verpflichtet, „Kunden rechtzeitig und in verständlicher Form Informationen zur Verfügung zu stellen, die angemessen sind, damit die Kunden nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidungen treffen können. Die Informationen können auch in

<sup>78</sup> Vgl. den Mustertext bei Brockmeier/Kapferer/Nickel/Willershausen, 2007, S. 37.

standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden. Die Informationen müssen sich beziehen auf

1. das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seine Dienstleistungen,
2. die Arten von Finanzinstrumenten und vorgeschlagene Anlagestrategien einschließlich damit verbundener Risiken,
3. Ausführungsplätze und
4. Kosten und Nebenkosten“.

Die Detailregelungen hierzu finden sich in der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV). Professionelle Kunden genießen in diesem Zusammenhang keinen Anspruch auf solcherlei standardisierte Informationen gem. § 31 VIII WpHG. Nach § 2 WpDVerOV darf ein Privatkunde allerdings nur dann als professioneller Kunde nach § 31a WpHG eingestuft werden, wenn er dies beantragt hat und er auf die rechtlichen Folgen hingewiesen worden ist. Generell hat der Vermittler eine Kundenklassifizierung vorzunehmen um den professionellen Kunden vom Regelfall des Retailkunden und beide vom Fall der „Execution-Only“ abgrenzen zu können<sup>79</sup>.

Insgesamt lassen sich die Regelungen des § 31 WpHG als aufsichtsrechtlich gewünschter Beratungsmindeststandard für Finanzvermittler verstehen, wie er auch in der Rechtsprechung zur zivilrechtlichen Beratungshaftung konkretisiert worden ist<sup>80</sup>.

Während es bislang zweifelhaft war, ob und inwieweit das Beratungsgespräch überhaupt dokumentiert werden musste<sup>81</sup>, stellt die Neufassung von § 34 WpHG dies nunmehr klar. Danach muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen über die von ihm erbrachten Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen sowie die von ihm getätigten Geschäfte Aufzeichnungen erstellen, die es der Bundesanstalt ermöglichen, die Einhaltung der Wohlverhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG zu prüfen. Konkretisierend nennt § 14 II WpDVerOV Aufzeichnungspflichten im Hinblick auf

1. die Identität des Kunden sowie die Merkmale oder die Bewertung als professioneller Kunde im Sinne des § 31a WpHG
2. der Umstand, ob das Geschäft ganz oder teilweise im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung erbracht wurde,
3. die Kundeninformationen nach § 31 III des Wertpapierhandelsgesetzes,
4. Nachweise der regelmäßigen Überprüfung der Ausführungsgrundsätze nach § 33a des Wertpapierhandelsgesetzes und
5. die Umstände, aus denen sich ergibt, dass eine Zuwendung im Sinne des § 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes darauf ausgelegt ist, die Qualität der für die Kunden erbrachten Dienstleistungen zu verbessern.

<sup>79</sup> Vgl. zur Regelung der MiFID Spindler/Kasten, 2006, 1797, 1798 f.

<sup>80</sup> Wenn aus dem Fehlen spezifischer Anforderungen an konkrete Produktinformationen nunmehr vereinzelt gefolgert wird, dass auch die zivilrechtliche Haftung im Sinne der objektgerechten Beratung aus europarechtlichen Gründen hier zurückgenommen werden müsste, ist dies eine deutlich zu weit gehende Schlussfolgerung aus dem Gedanken, MiFID sei eine „Maximalharmonisierung der berücksichtigungsfähigen Allgemeininteressen“ (so aber Mülbart, 2007, 1149, 1156 f.).

<sup>81</sup> Schwark in Schwark *KMRK, WpHG § 34 Rn. 13*.

Für den Ausschließlichkeitsvertrieb von Fondsanteilen, der ja nicht von „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ i.S.d. §§ 31 ff. WpHG vorgenommen wird, gelten diese gesetzlichen Wohlverhaltenspflichten nicht, wohl aber deren zivilrechtlichen Konkretisierung in der Beratungshaftung aus Vertrag (s.o.).

### **E.5.3.3 Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds**

Da die Vermittlung von geschlossenen Fonds unreguliert geblieben ist, gelten hier (abgesehen von der zivilrechtlichen Beratungshaftung) nur die allgemeinen zivilrechtlichen Informationspflichten, wonach es in aller Regel keine Auskunftspflicht hinsichtlich des eigenen Vertriebsinteresses und der Provisionen des Vermittlers gibt, sowie die gesetzlichen Informationspflichten des Verkaufsprospektgesetzes. Nach § 8 g) VerkProspG i.V.m. § 4 Nr. 12 VermVerkProspV muss immerhin im Prospekt angegeben werden, in welcher Gesamthöhe Provisionen, insbesondere Vermittlungsprovisionen oder vergleichbare Vergütungen, geleistet werden.

### **E.5.3.4 Vermittlung von Krediten**

Für Darlehensvermittler sieht das BGB in den §§ 655a ff. spezielle Regelungen vor. Insbesondere im Hinblick auf die Provisionen schreibt § 655b BGB vor, dass in dem Vertrag vorbehaltlich sonstiger Informationspflichten insbesondere die Vergütung des Darlehensvermittlers in einem Prozentsatz des Darlehens anzugeben ist (auch reine Innenprovisionen sind anzugeben). Werden diese Informationen nicht korrekt dem Kunden erteilt, ist der Vermittlervertrag nichtig.

Abgesehen von den allgemeinen Informationspflichten insbesondere bei Verbraucherdarlehensverträgen gem. §§ 491 ff. BGB bestehen für den Vermittler keine besonderen Wohlverhaltensregeln. Insofern bestehen auch keine Dokumentationspflichten jenseits dessen, was sinnvoll ist, um eine Prüfung nach § 16 MaBV durchführen zu lassen.

### **E.5.3.5 Vermittlung von Bausparverträgen**

Bei der Vermittlung von Bausparverträgen liegen mangels weitergehender Regelungen keine besonderen Informations- und Dokumentationspflichten vor.

Allerdings hebt die Preisangabenverordnung in § 6 VIII hervor, dass die Abschlussgebühr angegeben sein soll<sup>82</sup>. Für die AGB von Bausparverträge schreibt das Bausparkassengesetz in § 5 neben anderen Punkten Angaben vor über die Höhe der Kosten und Gebühren, die den Bausparern berechnet werden sowie den Abschluß von Lebensversicherungen auf den Todesfall, die Höhe der Versicherungssumme und die vom Bausparer hierfür zu zahlenden Versicherungsbeiträge sowie die Möglichkeit der Anrechnung bereits bestehender Lebensversicherungen, wenn der Bausparer zum Abschluß einer solchen Versicherung verpflichtet ist. Schließlich bestehen besondere Aufzeichnungspflichten im Zusammenhang mit der Verordnung zur Durchführung des

<sup>82</sup> Wenn auch lediglich der Teil zu berücksichtigen sein soll, der auf den Darlehensanteil der Bausparvertragssumme entfällt.

Wohnungsbau-Prämiengesetzes (WoPDV). Aus dem Anwendungsbereich der MaBV hat der Gesetzgeber allerdings gebundene Bausparkassenvertreter ausgenommen.

**E.5.3.6 Überblick „Informationspflichten Vermittlerstatus“**

Im Überblick zeigt sich, dass es eine gesetzliche angemessenen Regulierung von Informationspflichten im Hinblick auf den Vermittlerstatus nur bei Versicherungen gibt.

Gesetzliche Informationspflicht über Vermittlerstatus

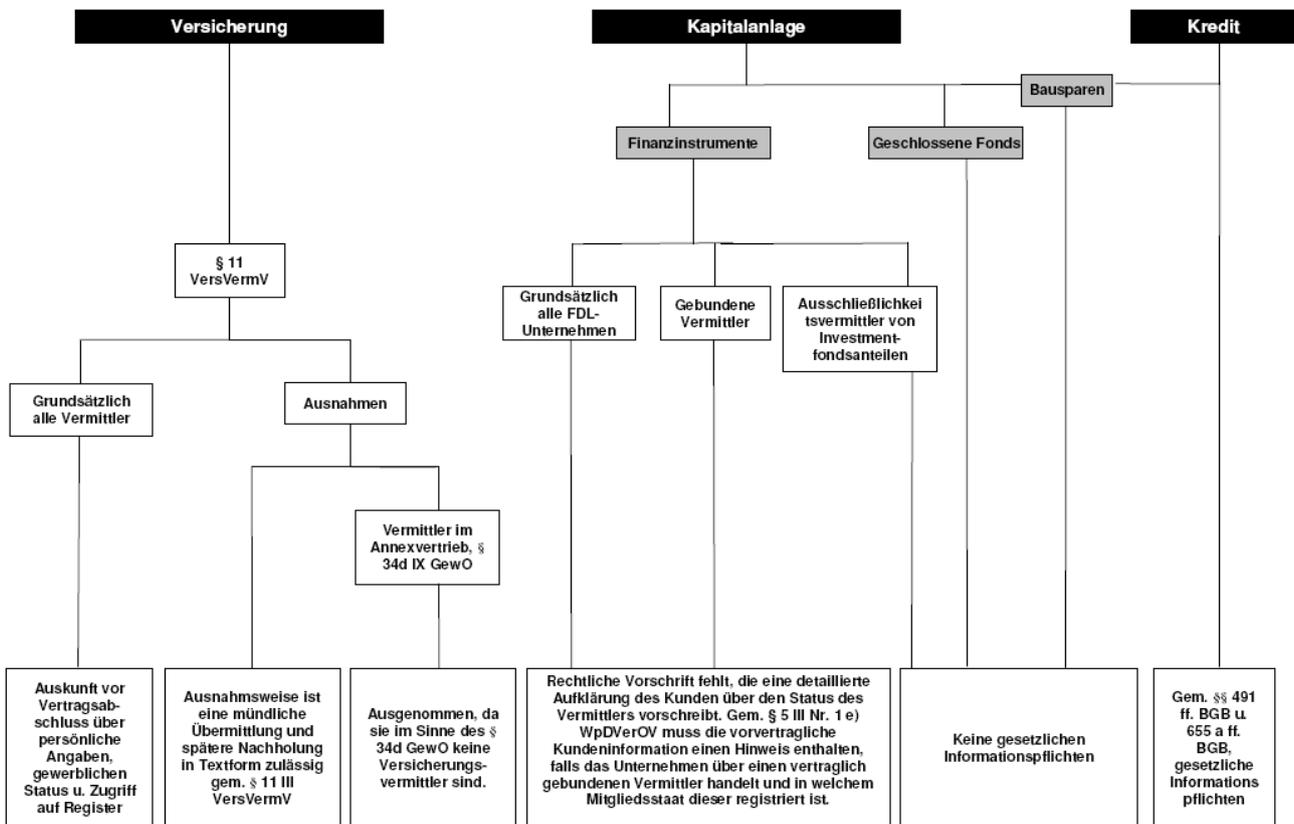


Abb. 13: Gesetzliche Informationspflicht über Vermittlerstatus

E.5.3.7 Überblick „Informationspflichten Vermittlerprovisionen“

Im Hinblick auf eine wünschenswerte Transparenz der Vermittlerprovisionen sind zwar mit den neuen rechtlichen Regelungen eine Reihe von Versuchen unternommen worden. Die Gesamtlage aber ist unübersichtlich und im Einzelnen lückenhaft, wie der folgende Überblick zeigt:

Gesetzliche Informationspflicht über Vermittlerprovisionen

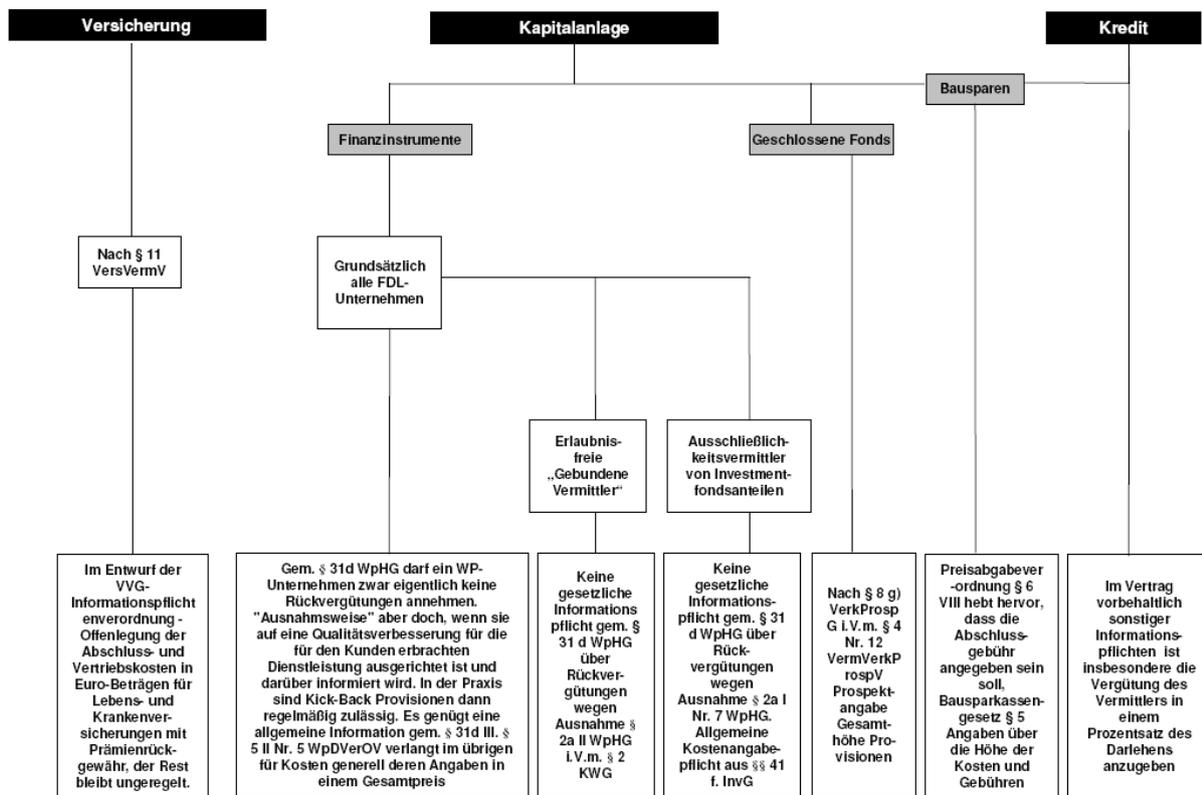


Abb. 14: Gesetzliche Informationspflicht über Vermittlerprovisionen

## E.6 Zusammenfassung des juristischen Teils

Die Regulierung von Finanzvermittlern in Deutschland ist stark fragmentiert. Auch die Umsetzung der Richtlinien MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) sowie der VersVermR (Versicherungsvermittlerrichtlinie) hat aufgrund vielfacher Ausnahmeregelungen noch nicht zu einer umfassenden und einheitlichen Regelung des Bereichs der Finanzvermittler geführt. Allerdings zeichnen sich aus der Umsetzung der beiden Richtlinien ähnliche Regelungsprinzipien ab, die für eine Gesamtregulierung des Finanzvermittlermarktes nutzbar gemacht werden sollten.

Es handelt sich dabei um folgende Aspekte:

1. Zulassung zur Vermittlung von Finanzdienstleistungen nur bei ausreichender Zuverlässigkeit, Qualifikation und Haftpflichtabsicherung
2. Publizität des Vermittlerstatus in einem öffentlichen Register
3. Wohlverhaltenspflichten (Informations- und Dokumentationspflichten) für alle Finanzvermittler gleichermaßen im Hinblick auf eine adäquate Beratung allgemein sowie speziell durch die Verpflichtung zur Offenlegung von Vermittlerstatus und Provision.
4. Nachhaltige Aufsicht über die Einhaltung der Vorgaben.

Der Überblick über den Status Quo der rechtlichen Anforderungen an Finanzvermittler (vgl. auch die grafische Überblicksdarstellung im Anhang) zeigt dabei folgende Situation:

### **Ad 1) Zulassung**

Vermittler (Vertreter und Makler) von Versicherungen unterliegen zwar grundsätzlich der Erlaubnispflicht nach § 34d GewO mit entsprechenden Anforderungen an Zuverlässigkeit und Qualifikation. Die ganz überwiegende Mehrzahl der tatsächlich derzeit tätigen gebundenen Vertreter aber ist von dieser Erlaubnispflicht ausgenommen. Hier soll von den Versicherungsunternehmen selbst die Zuverlässigkeit und Qualifikation sichergestellt werden. Weitere Ausnahmen bestehen für produktakzessorische Vermittlungstätigkeiten und den Annexvertrieb.

Auch für den Bereich der Vermittlung von Finanzinstrumenten sieht das KWG (dort § 32) grundsätzlich eine Erlaubnispflicht vor mit entsprechenden Anforderungen. Ausnahmen aber gibt es hier erneut für die „gebundenen Vermittler“, die gar keiner Erlaubnis bedürfen, sowie für die Vermittler, die ausschließlich Investmentfondsanteile verkaufen und die lediglich einer Erlaubnis nach § 34c I Nr. 2 GewO bedürfen.

Während Kreditvermittler genauso eine Erlaubnis nach § 34c I Nr. 1 GewO benötigen, sind Bausparkassenvermittler ein erlaubnisfreies Gewerbe.

### **Ad 2) Registerpublizität**

Alle Versicherungsvermittler (auch die genannten Ausnahmen bis auf den Annexvertrieb) müssen sich bei der IHK in ein öffentliches Register eintragen lassen, aus dem z.B. ihr Status als Makler oder Vertreter hervorgeht.

Für Vermittler von Finanzinstrumenten mit KWG Erlaubnis führt grundsätzlich das BaFin das Register (vgl. § 32 V KWG) und zwar auch für die große Zahl der gebundenen

Vertreter, die dort von „ihrem“ Wertpapierhandelsunternehmen registriert werden müssen nach § 2 Abs. 10 Satz 6 des KWG bzw. der KWG-Vermittlerverordnung vom 04.12.2007.

Für reine Vermittler von Investmentfondsanteilen oder geschlossenen Fonds gibt es ebenso wenig eine Registerpflicht wie für Kreditvermittler und die Vermittler von Bausparverträgen.

### **Ad 3) Wohlverhaltenspflichten (Information und Dokumentation)**

In Abgrenzung zu den (zivilrechtlichen und richterrechtlich entwickelten) Beratungspflichten sind die vermittlerbezogenen Informationspflichten über den Vermittlerstatus und die Provisionen zunehmend Gegenstand eigener gesetzlicher Regelungen.

Versicherungsvermittler müssen den Kunden ausführlich über ihren Vermittlerstatus informieren und zumindest bei Lebensversicherungen die Höhe der Provisionen auch in Euro-Beträgen offenlegen. Im Gesetz sind mittlerweile auch eine Reihe von Beratungsstandards mit entsprechender Dokumentation des Beratungsgesprächs festgelegt, auch wenn hier einige Ausnahmen bestehen.

Bei der Vermittlung von Finanzinstrumenten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen i.S.d. WpHG muss der gebundene Vermittler neben den allgemeinen produktbezogenen Informationen seinem Kunden zumindest auch einen Hinweis auf seinen Status geben. Provisionen hat der Vermittler anzugeben und sie sind nur zulässig, wenn sie die Qualität seiner Dienstleistung zu verbessern geeignet sind. Dafür spricht allerdings eine sehr weitgehende gesetzliche Vermutung. Einige Aspekte müssen dabei dokumentiert werden.

Sowohl beim reinen Vertrieb von Investmentfonds als auch von geschlossenen Fonds gelten diese Regeln mangels Anwendbarkeit des WpHG nicht. Hier muss, abgesehen von den dazu von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen, weiterhin nicht über Provisionen aufgeklärt werden.

Während das gleiche prinzipiell auch für die Vermittlung von Bausparverträgen gilt, ist für den Kreditvermittler seit langem die Angabe seiner Provision gesetzlich verpflichtend.

### **Ad 4) Laufende Aufsicht**

Lediglich bei den Versicherungsvermittlern nach § 34d GewO gibt es ein besonderes Prüfungsrecht durch die Gewerbeaufsicht, während alle anderen Versicherungsvermittler lediglich der allgemeinen Gewerbeaufsicht unterliegen. Im Falle der gebundenen Vermittler haben die Versicherungsunternehmen auf die Einhaltung der gewerberechtliche Mindeststandards ihrer Vermittler zu achten.

Vermittler von Finanzinstrumenten mit KWG-Erlaubnis unterliegen der relativ umfangreichen laufenden Aufsicht des BaFin, während Vermittler, die lediglich Investmentfonds verkaufen, die entsprechende Nachschau und Auskünfte gemäß der besonderen Gewerbeaufsicht ermöglichen müssen. Bei den gebundenen Vermittlern sollen die Voraussetzungen durch ihr Wertpapierdienstleistungsunternehmen gewahrt werden, da die Vermittler selbst nur der allgemeinen Gewerbeaufsicht unterliegen.

Der besonderen Gewerbeaufsicht unterliegen die Kreditvermittler, während die Vermittler von Bausparkassen nur der allgemeinen Gewerbeaufsicht unterstehen.

## E.7 Mögliche legislative Maßnahmen<sup>83</sup>

### E.7.1 Kurzinformativblatt mit Nachfrageaufforderung

#### E.7.1.1 Konzept

Informationspflichten für Anbieter über ihre Produkte und Dienstleistungen gelten vielfach als „Königsweg“ des Verbraucher- und Anlegerschutzes. Richtig daran ist zumindest, dass nur der informierte Kunde dem Markt zum volkswirtschaftlich erhofften Erfolg verhelfen kann: das beste Produkt zum günstigsten Preis zu ermöglichen. Dass es auf der anderen Seite nicht ausreicht, umfangreiches und damit schwer nachvollziehbares Informationsmaterial zur Verfügung zu stellen, um den Kunden bestmöglich zu informieren, liegt auf der Hand.

Im Hinblick auf die von Finanzvermittlern verkauften Produkte wäre es also wünschenswert, ein möglichst kurzes, leicht verständliches und prägnantes Informationsblatt zur Verfügung zu stellen, das jeden Kunden schnell über die Grundlagen informiert und die Basis für ein sinnvolles Verkaufsgespräch mit einem für Kunden und Verkäufer gleichermaßen ertragreichen Geschäftsabschluss bildet.

Von großer Bedeutung erscheint dabei, den Kunden zu möglichst präzisen Fragen an seinen Finanzvermittler aufzufordern und so die Kommunikation über das geplante Geschäft auch im Sinne des Kunden in Gang zu setzen. Das erscheint insbesondere bei Finanzdienstleistungen erforderlich, da diese Produkte eher schwer verständlich und vielfach sehr komplex sind. Zudem verfügen die Kunden in aller Regel über nur geringe finanzielle Kenntnisse. Eine solche „Nachfrageaufforderung“ wäre ein ganz neues rechtliches Instrument, um eine sinnvolles Verkaufs- und Beratungsgespräch zu initiieren.

Wünschenswert ist also im Ergebnis ein Kurzinformativblatt, das diesen Bedürfnissen Rechnung trägt. Weder die VVG-InfoVO noch die WpDVerOV zielen auf solche Informationen, sondern führen nur zu allgemein gehaltenen, umfangreichen Informationsmaterialien, die günstigstenfalls vom Kunden abgeheftet, nicht aber vor Vertragsschluss gelesen werden. Dies dürfte umso mehr zu erwarten sein, als die Gestaltung der Informationen überdies den Anbietern überlassen wird.

Um die Verwendung eines einheitlichen Kurzinformativblatts, das die vorgenannten Vorgaben erfüllt, sicherzustellen, sollte der Gesetzgeber ein Muster vorlegen, das die wichtigsten Informationen zu Produkt und Eignung des Produktes für Anlageziele auf einem Blatt Papier zusammenfasst und folgende Nachfrageaufforderung enthält.

- Nachfrageaufforderung zur Produktinformation und Eignung
- Nachfrageaufforderung bezüglich Vermittlerstatus
- Nachfrageaufforderung bezüglich Rückvergütungen (Zuwendungen)
- Nachfrageaufforderung bezüglich Nettorendite

#### E.7.1.2 Europarechtliche Zulässigkeit

Europarechtlich wäre ein solches Kurzinformativblatt im Hinblick auf MiFID mit Nachfrageaufforderungen grundsätzlich zulässig.

<sup>83</sup> Für die Erarbeitung der europarechtlichen Prüfung geht der Dank an Christian Siegmann, der im übrigen mit dem Lektorat des juristischen Abschnittes wertvolle Hilfe geleistet hat.

### *Nachfrageaufforderung zur Produktinformation und Eignung*

Bei der Prüfung der gemeinschaftsrechtlichen Vereinbarkeit von Nachfrageaufforderungen ist zwischen Nachfrageaufforderungen zu Informationen über die Produktart einerseits (s. unten a.) und solchen über das Eignungspotential andererseits (s. unten b.) zu differenzieren.

### *Nachfrageaufforderung zu Informationen über die Produktart*

Im Rahmen der gemeinschaftsrechtlichen Prüfung stellt sich zunächst die Frage danach, ob eine Nachfrageaufforderung in den Regelungsbereich der MiFID oder sonstigen Sekundärrechtes fällt oder sich ausschließlich an primärrechtlichen Vorgaben messen lassen muss. Im Anschluss daran wird zu untersuchen sein, ob eine Nachfrageaufforderung den Vorgaben des anzuwendenden Sekundär- bzw. ggf. Primärrechtes entspricht.

### *MiFID als Prüfungsmaßstab für die Regelung von Wohlverhaltenspflichten im nationalen Recht*

Maßstab für die Frage, ob eine im deutschen Recht geregelte Nachfrageaufforderung den gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben entspricht, ist die MiFID als insoweit abschließende Regelung. Eine ergänzende Anwendung des Primärrechtes, insbesondere der Regelungen über die Dienstleistungsfreiheit oder die Kapitalverkehrsfreiheit, kommt daneben nicht in Betracht.

Zweifel am abschließenden Charakter der MiFID - mit der Folge der Verdrängung anderenfalls unter Umständen einschlägigen Primärrechtes - bestehen nicht.

Insoweit stellt die MiFID nämlich schon in Erwägungsgrund 1 klar, dass sie den Regelungsrahmen setzt, der notwendig ist, um einerseits Anlegern ein hohes Schutzniveau zu bieten und andererseits Wertpapierfirmen das Erbringen von Dienstleistungen in der gesamten Gemeinschaft im Rahmen des Binnenmarktes auf der Grundlage der Herkunftslandaufsicht zu gestatten. Dies schließt Regelungen des nationalen Rechts aus, die den Finanzdienstleistungs-Unternehmen (nachfolgend FDU) (Wohlverhaltens-)Pflichten auferlegen, die über diejenigen der MiFID hinausgehen, da solche Regelungen aus Sicht des Gemeinschaftsgesetzgebers eben gerade nicht aus Gründen des Anlegerschutzes erforderlich sind. Dementsprechend müssen sich auch sämtliche im nationalen Recht geregelten (Wohlverhaltens-)Pflichten an den Vorgaben der MiFID messen lassen. Eine Prüfung anhand des Primärrechtes scheidet demnach aus.

### *Zulässigkeit gesetzlich normierter Nachfrageaufforderungen zur Produktart*

Wenngleich Art. 19 MiFID eine Pflicht der FDU, dem (potenziellen) Kunden Nachfrageaufforderungen zu unterbreiten, nicht explizit vorsieht, dürfte eine entsprechende, im nationalen Recht geregelte Verpflichtung dennoch mit den Vorgaben der MiFID vereinbar sein.

(1) Dieses Ergebnis folgt daraus, dass sich zumindest mit guten Gründen vertreten lässt, dass die in Art. 19 Abs. 2 - 8 geregelten besonderen Wohlverhaltenspflichten nicht als abschließend zu verstehen sind. Für diese Auffassung spricht zunächst, dass es sich

bei den in den Absätzen 2 - 8 statuierten Pflichten um Grundsätze handelt, denen die FDU „insbesondere“ genügen müssen.

Jedenfalls die deutsche Fassung der MiFID spricht demnach dafür, dass Art. 19 Abs. 1 MiFID als Öffnungsklausel zu verstehen ist, die es den Mitgliedstaaten erlaubt, bei der Regelung von Wohlverhaltenspflichten über die in den Absätzen 2 - 8 geregelten hinauszugehen, wenn und soweit dies aus Gründen des Anlegerschutzes notwendig ist (s. dazu Erwägungsgrund 1 MiFID).

Auch ein Vergleich mit der englischen und der französischen Sprachfassung des Art. 19 MiFID spricht jedenfalls nicht zwangsläufig gegen dieses Ergebnis. Das deutsche Wort „insbesondere“ ist dort als „in particular“ (engl.) bzw. „en particulier“ (frz.) formuliert. Wenngleich diese Formulierungen weniger klar zu sein scheinen als die gesetzestechnisch eindeutige deutsche Formulierung „insbesondere“, dürften sie dennoch die hier vertretene Auffassung stützen.

So dürften die Absätze 2 - 8 des Art. 19 MiFID als Konkretisierung der Regelung des Art. 19 Abs. 1 MiFID zu verstehen sein, wonach die FDU bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden handeln. In diesem Sinne handelt es sich bei den Absätzen 2 - 8 also um *leges speciales* zu Absatz 1. Vor diesem Hintergrund ließe sich die Verwendung des Begriffs „insbesondere“ (bzw. des jeweiligen Äquivalents in den anderen Sprachfassungen) zwar auch als rein deklaratorische Umschreibung dieses Umstandes verstehen, allerdings würde der Begriff in diesem Fall an dieser Stelle jeglicher Bedeutung entbehren und hätte folglich auch entfallen können. Daher spricht die gewählte Formulierung eher dafür, dass die MiFID - unter Berücksichtigung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes - den Mitgliedstaaten bei der Umsetzung des in Art. 19 Abs. 1 MiFID enthaltenen Programmsatzes einen gewissen Spielraum belassen wollte.

Dieses Verständnis der Norm des Art. 19 Abs. 1 MiFID unterstellt, dürfte eine im nationalen Recht vorgesehene Pflicht zu Nachfrageaufforderungen über die Produktart mit den Vorgaben der MiFID vereinbar sein. Denn eine solche Nachfrageaufforderung würde es dem Kunden erleichtern, noch größere Klarheit über bestimmte Aspekte eines ihm angebotenen Finanzproduktes zu erhalten, so dass die Pflicht zur Nachfrageaufforderung zweifellos im bestmöglichen Interesse des Kunden i.S.d. Art. 19 Abs. 1 MiFID wäre.

(2) Im Übrigen ließe sich mit guten Argumenten vertreten, dass derartige Nachfrageaufforderungen sogar dann mit Art. 19 MiFID vertretbar wären, wenn dessen Abs. 1 nicht im hier vertretenen Sinn zu verstehen sein sollte.

Prüfungsmaßstab für eine im nationalen Recht geregelte Pflicht der FDU, Kunden zu Nachfragen zu der Produktart aufzufordern, wäre dann Art. 19 Abs. 3 Satz 1 2. Spiegelstrich i.V.m. Art. 19 Abs. 2 MiFID.

Nach Art. 19 Abs. 3 S. 1 2. Spiegelstrich MiFID müssen die FDU ihren Kunden angemessene Informationen über Finanzinstrumente zur Verfügung stellen, so dass die Kunden nach vernünftigem Ermessen die genaue Art (...) der Wertpapierdienstleistungen und des speziellen Typs von Finanzinstrument, der ihnen angeboten wird, verstehen können und somit auf informierter Grundlage Anlageentscheidungen treffen können.

Zwar legt diese Regelung ihrem Wortlaut nahe, dass ein FDU seiner Informationspflicht schon dadurch nachkommt, dass es Informationen (einseitig) zur Verfügung stellt, also ohne in eine (beide Seiten berechtigende) Kommunikation mit dem Kunden eintreten zu

müssen. Daraus könnte geschlussfolgert werden, dass gesetzlich geregelte Nachfrageaufforderungen über das hinausgehen, was Art. 19 Abs. 3 MiFID den FDU auferlegen will.

Andererseits darf nicht aus dem Blick verloren werden, dass Nachfrageaufforderungen im hier verstandenen Sinn nur dazu dienen sollen, die auch von der MiFID geforderte Klarheit auf Kundenseite über das ihm angebotene Finanzprodukt herbeizuführen. Ist das FDU seiner Informationspflicht schon hinreichend gerecht geworden, so ist davon auszugehen, dass der aufgeforderte Kunde keine weiteren Nachfragen mehr haben wird und aus der Nachfrageaufforderung resultiert auch keine weitere Belastung des FDU. Hat der Kunde hingegen Nachfragen, die er aufgrund der Nachfrageaufforderung formuliert, so ist dies nur ein Indiz dafür, dass das FDU seiner Informationspflicht über das Finanzprodukt, wie sie von der MiFID gerade gefordert wird, offenbar noch nicht hinreichend nachgekommen ist. Wegen des Grundsatzes der bestmöglichen Information des Kunden, der auch in Art. 19 Abs. 3 MiFID hineinzulesen ist, würde eine Nachfrageaufforderung also gerade der Herbeiführung des in der MiFID formulierten Ziels des Anlegerschutzes dienen und daher wohl auch mit Art. 19 Abs. 3 MiFID grundsätzlich vereinbar sein.

Auch die Regelung des Art. 19 Abs. 3 MiFID, wonach eine Information des Kunden nur nach vernünftigem Ermessen erforderlich ist, dürfte der Pflicht zur Nachfrageaufforderung nicht entgegenstehen. Zwar wird dadurch der Maßstab, nach dem sich bemißt, ob die bereitgestellte Information für den Kunden verständlich ist, objektiviert. Dies könnte der Zulässigkeit einer Nachfrageaufforderung und ihrer eher subjektivierenden Wirkung entgegenstehen.

Letztlich dürfte aber auch dieser Aspekt der gemeinschaftsrechtlichen Zulässigkeit von Nachfrageaufforderungen nicht entgegenzuhalten sein, da die Nachfrageaufforderung als reines Mittel der Kommunikation zwischen FDU und Kunden keine Vorgaben dazu enthält, welche Art von Information und in welchem Individualisierungsgrad das FDU auf eine ggf. formulierte Nachfrage eingehen muss.

Schließlich steht auch Art. 19 Abs. 3 S. 2 MiFID, wonach die Bereitstellung der Informationen über die Produktart in standardisierter Form erfolgen kann, der Zulässigkeit von Nachfrageaufforderungen nicht entgegen. Entscheidet sich ein Mitgliedstaat, die Möglichkeit standardisierter Informationsbereitstellung zuzulassen, so ließe dies zwar wohl keinen Raum für individualisierende Nachfrageaufforderungen. Allerdings ist Art. 19 Abs. 3 S. 2 MiFID ausdrücklich als „kann“-Regelung ausgestaltet. D.h. sie räumt den Mitgliedstaaten bei der Ausgestaltung der Regelungen zur Informationsbereitstellung Ermessen ein. Dies bedeutet, dass die Mitgliedstaaten grundsätzlich anstelle der Bereitstellung standardisierter Informationen auch eine Pflicht zu stärker individualisierten Informationen vorsehen können. Vor diesem Hintergrund dürfte eine gesetzlich angeordnete Nachfrageaufforderung auch nicht mit Art. 19 Abs. 3 S. 2 MiFID kollidieren.

Aus den Regelungen der Art. 28 ff der Richtlinie 2006/39/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG (nachfolgend „D-RL“) ergeben sich schon deshalb keine besonderen Anforderungen im Hinblick auf die Informationspflichten bezüglich bestimmter Produktarten, weil die einzige insoweit in Betracht zu ziehende Regelung des Art. 31 D-RL spezielle Regelungen nur für Informationen über spezifische Risiken nicht jedoch auch zu der Art von Finanzprodukten enthält.

### *Nachfrageaufforderung zu Eignungspotential*

Im Hinblick auf Nachfrageaufforderungen bezüglich des Eignungspotentials eines bestimmten Finanzproduktes gelten die Ausführungen unter 1. im Wesentlichen entsprechend. Dies bedeutet, dass eine Pflicht zur Nachfrageaufforderung zum Eignungspotential eines bestimmten Finanzproduktes nur an den Vorgaben der MiFID zu messen sind und mit diesen jedenfalls dann vereinbar ist, wenn Art. 19 Abs. 1 MiFID - entsprechend der hier vertretenen Auffassung - als Öffnungsklausel auszulegen ist. Denn auch eine Nachfrageaufforderung zum Eignungspotential eines bestimmten Finanzproduktes dient letztlich nur der bestmöglichen Information und Aufklärung des Anlegers.

Aber selbst wenn die Absätze 2 - 8 des Art. 19 MiFID abschließende Regelungen darstellen würden, spräche einiges dafür, dass es bei der Vereinbarkeit solcher Nachfrageaufforderungen mit dem Gemeinschaftsrecht bliebe. Denn Art. 19 Abs. 4, 5 MiFID sehen ausdrücklich vor, dass das FDU zumindest diejenigen Informationen einholt, die es ihm erlauben zu beurteilen, ob ein bestimmtes Finanzprodukt für den Kunden geeignet ist. Wiederum gilt, dass diesbezügliche Nachfrageaufforderungen an den Kunden nur der Erfüllung der dem FDU ohnehin gem. Art. 19 Abs. 1, 2 MiFID obliegenden Pflichten dienen.

### *Nachfrageaufforderung bezüglich Vermittlerstatus*

Gegen diese Art von Nachfragehinweis dürften schon deswegen keine gemeinschaftsrechtlichen Bedenken bestehen, da Art. 23 Abs. 6 MiFID ausdrücklich vorsieht, dass die Mitgliedstaaten für in ihrem Hoheitsgebiet registrierte vertragliche gebundene Vermittler striktere oder zusätzliche Anforderungen vorsehen können.

### *Nachfrageaufforderung zu Rückvergütungen*

Auch im Hinblick auf die Nachfrageaufforderung zu Rückvergütungen gilt im Wesentlichen nichts anderes als im Bereich der Nachfrageaufforderungen zu Produktart und Eignungspotential.

Sollte Art. 19 Abs. 1 MiFID entgegen der hier vertretenen Auffassung nicht als Öffnungsklausel zu verstehen sein, so dürfte eine Pflicht zur Nachfrageaufforderung bezüglich Rückvergütungen wohl dennoch mit den Regelungen der MiFID, insbesondere Art. 19 Abs. 3, vereinbar sein.

Gem. Art. 19 Abs. 3 4. Spiegelstrich MiFID sind dem Kunden auch Informationen über Kosten und Nebenkosten zur Verfügung zu stellen. Dazu zählen ausweislich des Art. 33 lit. a) D-RL u.a. auch Gebühren, Provisionen, Entgelte und Auslagen. Diese Regelung dürfte dahingehend zu verstehen sein, dass dem Kunden über Kosten, die mit dem Finanzprodukt verbunden sind, größtmögliche Klarheit verschafft werden soll. Insofern dürfte sie auch Rückvergütungen erfassen, über die der Kunde dementsprechend ebenfalls zu informieren ist.

Die Zulässigkeit einer Pflicht von Nachfrageaufforderungen zu Rückvergütungen folgt dann wiederum aus dem Gesichtspunkt, dass sie der Herbeiführung bestmöglicher Klarheit des Anlegers dienen, wie sie von Art. 19 Abs. 1 MiFID gefordert wird.

### *Nachfrageaufforderung zu Nettoendite*

Ob eine Nachfrageaufforderung bezüglich der Nettoendite eines bestimmten Finanzproduktes gemeinschaftsrechtlich zulässig ist, dürfte schließlich maßgeblich davon abhängen, ob Art. 19 Abs. 1 MiFID entsprechend der hier vertretenen Auffassung als Öffnungsklausel zu interpretieren ist. Ist dies der Fall, stünden auch einer Nachfrageaufforderung insoweit keine gemeinschaftsrechtlich begründeten Bedenken entgegen, da dann die Mitgliedstaaten über den Inhalt der Informationspflichten des Art. 19 MiFID hinausgehen dürften, solange sich die zusätzlich den FDU auferlegten Pflichten im Rahmen des für den Anlegerschutz Notwendigen bewegen. Dies dürfte - soweit ermittelbar - für die Ausweisung der Nettoendite eines Finanzproduktes anzunehmen sein<sup>84</sup>. Mit dem Konzept der Offenlegung der „Reduction in Yield“ in Großbritannien wird bereits in Europa dieser Weg auch beschritten.

### **E.7.2 Aufsicht stärken oder mittels Qualitätszertifizierung ergänzen**

Hierbei handelt es sich im Ausgangspunkt nicht um eine legislative sondern politische Forderung. Wer einen verbesserten Vertrieb will, muss die Ressourcen in der Aufsicht schaffen. Sonst bleibt diese überfordert<sup>85</sup> und die Praxis wird die gesetzlichen Vorgaben lediglich als lästige Formalie handhaben mit möglichst niedrigen Standards, die einer oberflächlichen Überprüfung ggf. noch standhalten könnten – wenn diese denn je erfolgt.

Ein Beispiel mag dies verdeutlichen und eine mögliche Alternative zu einer finanziell für die öffentliche Hand aufwendige Verbesserung der Aufsicht durch personelle Aufstockung aufzeigen: Für gebundene Finanzvermittler existiert im Rahmen der Zulassung zu dieser Tätigkeit keine Verpflichtung, eine angemessene Qualifikation nachzuweisen. Es reicht vielmehr aus, dass das Unternehmen die entsprechende Qualifikation „sicherstellt“ (§ 34d VI GewO für Versicherungen) bzw. „bestätigt“ (§ 3 KWGVermV). Die staatliche Aufsicht muss hier ausreichende Standards sicherstellen. Sollten für eine pflichtgemäße Aufsicht die personellen Ressourcen der Behörde nicht ausreichen, müsste man sich überlegen, ob nicht z.B. die Unternehmen die Qualifikation ihrer Vertreter und die Einhaltung der zu deren Sicherung vorgesehenen Fortbildungs- und Überprüfungsmaßnahmen regelmäßig durch private Zertifizierungsagenturen evaluieren lassen müssten.

*Europarechtlich* ist eine starke Aufsicht gefordert bzw. wäre ein solches Zertifizierungssystem möglich, da gem. Art. 23 III MiFID die Mitgliedsstaaten „sicherstellen“ müssen, dass vertraglich gebundene Vermittler nur dann ins Register eingetragen werden, wenn „feststeht (...) dass sie über ausreichende allgemeine,

<sup>84</sup> Sollte - entgegen der hier vertretenen Auffassung - Art. 19 Abs. 2 - 8 MiFID als abschließende Regelung zu verstehen sein, so wäre eine Nachfrageaufforderung zur Nettoendite gemeinschaftsrechtlich als eher problematisch einzustufen. Denn weder Art. 19 Abs. 2 - 8 MiFID noch die dazu ergangenen Durchführungsregeln der D-RL enthalten Vorschriften, nach denen ein FDU verpflichtet sein soll, Angaben zu der Nettoendite eines Finanzinstrumentes zu machen. Begründen ließe sich eine solche Pflicht - und daran anschließend die Zulässigkeit einer diesbezüglichen Nachfrageaufforderung - nur unter Hinweis auf die Informationspflichten zu Kosten und Nebenkosten gem. Art. 19 Abs. 3 4. Spiegelstrich MiFID. Indessen würde dies terminologisch eine erhebliche Ausdehnung - wenn nicht Überdehnung - der dort gewählten Begrifflichkeit mit sich bringen, die als problematisch erscheint. Nicht auszuschließen ist allerdings, dass man auch die gemeinschaftsrechtliche Vereinbarkeit einer Pflicht zur Nachfrageaufforderung über die Nettoendite eines Finanzproduktes unter Hinweis auf die Verpflichtung eines FDU zur Bereitstellung von Informationen über den Gesamtpreis eines Finanzproduktes gem. Art. 33 lit. a) D-RL begründet.

<sup>85</sup> Vgl. zu diesem Aspekt von Keussler, 2001, S. 190 f.

kaufmännische und berufliche Kenntnisse verfügen, um alle einschlägigen Informationen über die angebotene Dienstleistung korrekt an den Kunden (...) weiterleiten zu können“. Zudem wird den Mitgliedsstaaten in Art. 23 VI MiFID sogar ausdrücklich die Möglichkeit eröffnet „für in ihrem Hoheitsgebiet registrierte vertraglich gebundene Vermittler strikere oder zusätzliche (...) Anforderungen vorzusehen“.

### **E.7.3 Ausnahmen aufheben für Vermittler von Investmentfonds und geschlossenen Fonds**

Es ist keine neue Kritik, dass der deutsche Gesetzgeber im Rahmen des FRUG für ausschließliche Investmentfondsvermittler sowie die Vermittler von geschlossenen Fonds im Ergebnis zu Unrecht Ausnahmeregelungen zugelassen hat<sup>86</sup>.

Wenn auch auf den ersten Blick für die ausschließlichen Investmentfondsvermittler und die dahinter stehenden Strukturvertriebe diese Ausnahmeregelungen ein Grund zur Freude sein könnten, offenbart sich in der Praxis für diese Vermittler ein erhebliches Problem. Wenn in einem Beratungsgespräch der Kunde etwa fragt, ob er nicht vielleicht doch lieber Gold oder eine Einzelaktie kaufen sollte oder es um die Frage von Umschichtungen im Kundendepot geht, verlässt der Vermittler nur allzu leicht den Bereich der unregulierten Beratung und seine Tätigkeit würde dadurch rechtswidrig.

Der Vertrieb von regelmäßig besonders riskanten geschlossenen Fonds ist demgegenüber ohnehin unreguliert geblieben mit dem Argument, solche Fonds seien keine „Wertpapiere“. Da sich der Vertrieb solcher Fonds in der Vergangenheit vielfach als besonders anlegerschädigend erwiesen hat, kann dieses ausschließlich am Wortlaut orientierte Argument nicht überzeugen (s.o.)

Eine Rechtslage, die einen in der Praxis meist einheitlichen Vorgang der Finanzvermittlung unterschiedlicher Produkte durch den gleichen Vermittler trennt, ist letztlich auf Dauer unpraktikabel, undurchsichtig und im Hinblick auf die unterschiedlichen gesetzlichen Standards unglaublich. Deswegen sollten folgende legislative Maßnahmen getroffen werden

#### ***E.7.3.1 Abschaffung des Sonderstatus für Investmentfondvermittler im Hinblick auf KWG und WpHG***

Die Ausnahmeregel in § 2 VI Nr. 8 KWG sollte entfallen. Damit wären auch Investmentfondsvermittler Finanzdienstleistungsinstitute mit entsprechender Erlaubnispflicht nach KWG.

Ebenso gestrichen werden sollte die Ausnahmeregelung in § 2a Nr. 7 WpHG. Damit wären solche Vermittler/Strukturvertriebe „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“, was dazu führen würde, dass etwa die Wohlverhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG hier ebenfalls Anwendung finden.

Die Begründung des deutschen Gesetzgeber, dass solche Vermittler einer Regulierung nicht bedürfen, weil ja die Investmentgesellschaften selbst schon reguliert seien<sup>87</sup>, kann nicht überzeugen. Ein risikoreicher Fonds mag rechtlich einwandfrei sein. Wird er

<sup>86</sup> Vgl. zu diesem Aspekt von Keussler, 2001, S. 190 f.

<sup>87</sup> Begr. zum Entwurf FRUG S. 96.

systematisch an die „falschen“ Kunden verkauft, wird das Ziel von MiFID – eine Verbesserung des Anlegerschutzes vor allem auch im Vertrieb – verfehlt. Es geht bei der Anlage bekanntlich ja nicht allein um das Anlageobjekt, sondern ebenso sehr um die Eignung für den einzelnen Kunden.

*Europarechtlich* gab es zwar durch die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie bislang eine zwingende Bereichsausnahme. Diese ist allerdings ausdrücklich durch MiFID abgeschafft und durch eine fakultative Ausnahmemöglichkeit ersetzt worden (Art. 3 MiFID). In der Nachvollziehung der „1:1 Umsetzungsdoctrin“ der derzeitigen Regierung wurde entsprechend am Status Quo in Deutschland nichts geändert. Europarechtlich wäre dies aber möglich – und vom europäischen Gesamttrend her betrachtet wohl sogar wünschenswert.

### **E.7.3.2 Abschaffung des Sonderstatus für Vermittler geschlossener Fonds im Hinblick auf KWG und WpHG**

Wie im Status-Quo Bericht beschrieben, hat der deutsche Gesetzgeber zwar nicht ausdrücklich im Gesetz, aber in der Begründung klar gemacht, dass nach seiner Auffassung geschlossene Fonds keine Wertpapiere im Sinne des WpHG sein sollen.

Das ist europarechtlich nach MiFID nicht zwingend so vorgegeben<sup>88</sup>. Jedenfalls hat diese nationale Entscheidung weitreichende Auswirkungen für den Vertrieb solcher Anlageprodukte.

Der Gesetzgeber sollte (zur Not in einer spezialgesetzlichen Regelung) geschlossene Fonds zumindest faktisch den sonstigen in den Anwendungsbereich der MiFID fallenden Wertpapieren gleichstellen.

Wenn nämlich geschlossene Fonds als Wertpapiere betrachtet würden, dann wäre deren Vertrieb als Finanzinstrument eine nach §§ 1 a Satz 2 Nr. 1, 32 KWG erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung. Das Vertriebsunternehmen wäre dann aber entsprechend § 2 IV WpHG Wertpapierdienstleistungsunternehmen und für den Vertrieb würden dann wiederum z.B. die Wohlverhaltenspflichten der §§ 31 ff. WpHG gelten.

### **E.7.3.3 Sachkundenachweis**

Schon Mitte der 90er Jahre ist für eine Erlaubnis nach § 34c GewO ein Fachkundenachweis auch für Finanzvermittler gefordert worden<sup>89</sup>. Zwar gab es seinerzeit unterschiedliche Auffassungen im Hinblick auf die verfassungsrechtliche Zulässigkeit solcher Regelungen<sup>90</sup>. In Anbetracht der klaren Regelung bei den Versicherungsvermittlern in § 34d GewO erscheinen diese Bedenken jedoch überholt, so dass prinzipiell einem Fachkundenachweis für § 34c GewO nichts im Wege steht.

Für den wichtigen Bereich der Vermittlung von „Finanzinstrumenten“ kann man sich allerdings diese Diskussion sparen, wenn man, wie hier gefordert, die Ausnahmen für die (nicht gebundenen) Vermittler von Investmentfonds und geschlossenen Fonds aufhebt. Denn dann unterliegen sie der KWG-Erlaubnispflicht und dem Erfordernis eines

<sup>88</sup> Mit sehr differenzierender Argumentation so Voß, 2007, 45, 49, auch wenn er im Ergebnis die Entscheidung des deutschen Gesetzgebers begrüßt.

<sup>89</sup> Vgl. von Keussler, 2001, S. 78 m.w.Nachw. vor allem auch zu der politisch parlamentarischen Auseinandersetzung.

<sup>90</sup> Dagegen Geisendörfer, GewArch, 1995, 41 ff., dafür Hohlfeld NVersZ 199, 305 unter Bestätigung eines Gutachtens von Horst Sender, der frühere Präsident des BVerwG

Qualifikationsnachweises. Diese Behandlung von investmentfondsvermittelnden Strukturvertrieben (wie z.B. dem AWD) und von Initiatoren geschlossener Publikumsfonds ist sachgerecht. Der allergrößte Teil der einzelnen Vermittler ist hier ja als gebundener Vermittler tätig, für dessen Qualifikation dann wieder das Unternehmen die Verantwortung zu tragen hätte.

#### E.7.4 Verjährungsfrist § 31a WpHG streichen

Die Forderung, die verkürzte Verjährungsfrist des § 31a WpHG zu streichen, bezieht sich zwar nicht spezifisch auf den Bereich der Finanzvermittlung, betrifft aber eben auch die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen wegen mangelhafter Vermittlerleistung vor allem in der Anlageberatung. Es gibt keine überzeugende Begründung für die Beibehaltung dieser (veralteten) Vorschrift.

§ 31a WpHG war durch das Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 24. März 1998 eingeführt worden. Seinerzeit verjährten nämlich Ansprüche wegen Beratungshaftung in der regelmäßigen Frist von 30 Jahren. Das wurde als unangemessen lang empfunden. Seit 2002 aber ist die allgemeine Verjährungsregel des BGB drastisch auf drei Jahre verkürzt worden. Im Unterschied zu der ebenfalls dreijährigen Frist in § 31 WpHG beginnt aber die Frist des BGB erst dann, wenn der Gläubiger von den anspruchsbegründenden Umständen erfährt. Diese Regelung ist sachgerecht, während die WpHG Regel dazu führt, dass Anleger, denen die Konsequenzen einer mangelhaften Beratung vielfach erst später klar werden dürfte, sich nicht wehren können. Anders ausgedrückt wird im Sektor der Anlageberatung weniger Druck durch zivilrechtliche Haftungsverfahren im Hinblick auf eine Qualitätskontrolle ausgeübt als in allen anderen Bereichen. Dafür gibt es keinen sachlich überzeugenden Grund.

So sieht es wohl auch der Bankensenat des BGH, der sich die Hände durch den Gesetzgeber gebunden sah und deswegen § 31a WpHG anwenden musste. Nach Auffassung des BGH nämlich „ist es Aufgabe des Gesetzgebers, als zu kurz erachtete Verjährungsfristen aufzuheben, wie er das bei § 51 a WPO mit Gesetz vom 1. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2446, 2451) und bei §§ 51 b BRAO, 68 StBerG mit Gesetz vom 9. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3214, 3217) getan hat und in bezug auf § 37 a WpHG in Erwägung zieht (BTDrucks. 15/3653 S. 30 und 32; siehe auch den am 17. November 2004 vom Bundeskabinett zurückgestellten Entwurf eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes - KapInHaG, NZG 2004, 1042, 1044).“<sup>91</sup> Aus den Erwägungen des Gesetzgebers ist trotz deutlicher Kritik bislang noch keine entsprechende Tat erwachsen. Das sollte geändert werden. § 31a WpHG ist zu streichen.

---

<sup>91</sup> BGH NJW 2005, 1579.

## F. Wirkungszusammenhänge in der Finanzvermittlung (Mikroebene)

Das folgende Kapitel skizziert Wirkungszusammenhänge auf der Mikroebene, wie sie aus der Literatur oder aus den Experteninterviews erkennbar wurden. Dies erarbeitet ein besseres Verständnis für die aktuelle Marktpraxis und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Teilweise werden sektorenübergreifende Zusammenhänge aufgegriffen – wie bei den brancheneigenen Standards, die selten nur einem der Themensegmente Versicherung, Anlage oder Kredit zuzuordnen sind. In solchen Fällen wurde der Wirkungszusammenhang in das Themensegment platziert, das am naheliegendsten schien.

### F.1 Versicherungen

Im Versicherungsbereich kann eine Vielzahl von Wirkungszusammenhängen beschrieben werden. Im Folgenden findet sich eine Auswahl, die für die vorliegende Studie als besonders relevant eingestuft wurde.

#### F.1.1 Provisionsgestützte Vergütung

Finanzdienstleistungen werden in Deutschland fast durchweg im Geschäftsmodell Produktvertrieb angeboten. In der Versicherungsvermittlung macht es 97% des Marktes aus.<sup>92</sup> Versicherungsunternehmen zahlen ihren abhängig beschäftigten oder externen Vermittlern erfolgsbasiert Provisionen (bei Maklern auch Courtage genannt), in erster Linie für Vertragsabschlüsse, seltener auch für die Betreuung der Bestandskunden. Die Höhe der Provisionssätze variiert in Abhängigkeit vom Vermittlerstatus und den erzielten Umsätzen. Makler erhalten höhere Provisionen als angestellte Vermittler, diese wiederum mehr als Ausschließlichkeitsvermittler. Begründet wird die unterschiedliche Vergütung durch den Betreuungsaufwand der Versicherungsunternehmen. Makler erhalten deutlich weniger direkte Unterstützung durch die Versicherer als Einfirmenvertreter, was durch höhere Provisionssätze ausgeglichen wird.<sup>93</sup>

In der Versicherungsvermittlung ist eine Weitergabe der Provision an den Verbraucher gesetzlich untersagt, weshalb hier Mischmodelle zwischen Honorar- und Provisionsberatung, wie sie im Anlagebereich vorkommen, nicht zulässig sind. Ein weiterer Unterschied zur Kapitalanlage besteht in der Offenlegungspflicht der Provisionen. Im Gegensatz zur Vermittlung von Lebensversicherungen müssen diese im Fondsvertrieb nicht absolut sondern nur als prozentuale Ausgabeaufschläge ausgewiesen werden. Hier sieht die Versicherungswirtschaft eine Ungleichbehandlung

<sup>92</sup> Vgl. Angabe von Thomas in: „Maklertrend Honorarberatung?“, Versicherungsjournal vom 7.3.2008.

<sup>93</sup> Vgl. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV): Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten vom 19.07.2007.

beider Anlageformen und fordert eine Anpassung der Offenlegungspflichten hin zu Prozentangaben.<sup>94</sup> Im Zuge einer kartellrechtlichen Untersuchung von Unternehmensversicherungen hat die Europäische Kommission die Courtage für wettbewerbsverzerrend und intransparent erklärt und möchte dieses Vergütungsmodell generell abschaffen. In skandinavischen Ländern ist dies teilweise schon geschehen.

**Relevanz:** In Deutschland ist es bisher kaum möglich, dem Verbraucher aufzuzeigen, was er bei einer vordergründig „kostenlosen“ Beratung über den Umweg der Produktgeberprovision an Vergütung bezahlen muss, zumal Provisionshöhen nicht ausgewiesen werden mussten. Anbietern von Beratung gegen Honorar, wie es im Versicherungsbereich die Versicherungsberater sind, fällt es schwer, dies zu kommunizieren. Zusätzlich bestand für sie lange Zeit das Problem, dass es keine provisionsfreien Nettotarife bei den Anbietern gab, was ein unverzichtbares Element ist für eine einwandfreie Honorarberatung. Nettotarife werden erst allmählich angeboten.

				
<b>Kostenlose Beratung durch Vermittler ?</b>				
Versicherungen	Beitrag (in € p.a.)	Lfd. Provision (in % p.a.)	Lfd. Provision (in € p.a.)	Abschluss- Provision
Privathaftpflicht	170	10 – 25 %	17 – 43	100 %
Hundehaftpflicht	130	10 – 25 %	13 – 33	100 %
Hausrat	340	10 – 25 %	34 – 85	100 %
Wohngebäude	480	10 – 25 %	48 – 120	100 %
Kfz	1.000	6 – 12 %	60 – 120	
Rechtsschutz	460	8 – 15 %	37 – 29	100 %
Unfall	700	15 – 40 %	60 – 160	150 %
Berufsunfähigkeit	1.000	2 – 5 % der Gesamtbeitragssumme		
Risiko-Leben	500	2 – 5 % der Gesamtbeitragssumme		
Kapital-Leben/Renten		2 – 5 % der Gesamtbeitragssumme		
Private Kranken	5.300	6 – 12 Monatsbeiträge		

© DURSTIN & KOLLEGEN VERSICHERUNGSBERATER

Quelle: Bundesverband der Versicherungsberater e.V. (BVVB) (2008)

Abb. 15: Übersicht über Provisionsätze bei Versicherungsprodukten

<sup>94</sup> Vgl. „GDV fürchtet Aus für ganze Vermittlergruppen“, Versicherungsjournal vom 24.07.2007.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.

### Offenlegung der Abschluss- und Vertriebskosten in Euro - Irreführend durch unterschiedliche Vergütungsansätze

Beispiel  
Lebensversicherung eines Anbieters: 30 Jahre Laufzeit, Jahresbeitrag 600 Euro,  
Beitragssumme 18.000 Euro

<u>Einmalige Abschlusskosten:</u>	<b>Makler</b>	<b>Einfirmenvertreter</b>	<b>Angestellter</b>
von Summe	(3,6 – 4,0 %)	(1,7 – 3,6 %)	(2,5 %)
	mittel: 684 Euro	mittel: 477 Euro	mittel: 450 Euro

**Hinweis:** Viele Vermittler erhalten vom Unternehmen über die vereinbarte Provision hinaus keine Zuwendungen. Einige Vermittler, insbesondere Einfirmenvertreter, erhalten neben der vereinbarten Provision unter Umständen gesonderte, meist zeitlich fixierte Zuschüsse.



Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV): Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten vom 19.07.2007.

Abb. 16: Provisionssätze nach Vermittlerstatus

## F.1.2 Vertriebsorientierte Produktgestaltung

Versicherungsprodukte müssen genau so auf den Vertrieb wie auf die Kunden zugeschnitten werden. Dies liegt daran, dass der Vertrieb anders als in anderen Wirtschaftszweigen nicht nur ein unselbständiges Absatzorgan des Produktgebers darstellt. Versicherungsvermittler betreiben meist eigenständiges Marketing und segmentieren selbst ihre Zielgruppen. Zwar liegt die Führungsrolle beim Versicherer, da dieser die Anreizsysteme und Vergütungsstrukturen gestaltet. Allerdings hat das Nebeneinander in den Marketingzielen von Produktgeber und Vertrieb Auswirkungen auf die Produktgestaltung, denn diese muss so erfolgen, dass sie den Interessen des Vertriebs nicht entgegenläuft.

Von den Verbrauchern wird dies zwar nicht aktiv unterstützt, aber aus drei Gründen passiv gefördert:

1. verbinden Verbraucher anders als bei Bankprodukten nichts Positives mit Versicherungen in deren Eigenschaft als immaterielle und intangible Produkte,
2. assoziieren Verbraucher Versicherungen mit Tabus, da diese (mit Ausnahme der Lebensversicherung/Altersvorsorge) immer mit Schaden und Leid verbunden sind, und

3. fragen Kunden i.d.R. Versicherungsprodukte nicht aktiv nach. Selbst wenn sie dies tun, geschieht dies eher reaktiv und ist nicht mit einer positiven Grundeinstellung zu Versicherungen verbunden.

Da der Vertrieb von Finanzprodukten in einem solch negativen Nachfrageumfeld unattraktiv ist, orientiert sich schon die Produktkonzeption an Vertriebsbedürfnissen. Dieses führt zu einer vergleichsweise starken Macht des Vertriebs gegenüber den Produktgebern und diese gestalten ihre Produkte eingängig, leicht zu vermarkten und finanziell attraktiv für den Vertrieb aus. Beratungs- und Betreuungsaufwand werden dabei nicht oder nur nachrangig vergütet. Eine Vergütung der Erstberatung nach Zeit oder die Umstellung der Vergütungsmodelle auf Bestandsprovisionen sind bislang nicht sehr verbreitet.

**Relevanz:** Versicherungsprodukte sind stark vertriebsorientiert ausgestaltet. Das ist so lange unproblematisch, wie sich Vertriebs- und Kundeninteressen überschneiden. Laufen sie auseinander (Provisionszwänge, hoher Beratungsaufwand bei zentralen Produkten u.ä.), können Situationen entstehen, in denen sich die Produktgeber bei der Konzeption ihrer Produkte zwischen ihren Kunden und ihrem Vertrieb entscheiden müssen.

### F.1.3 Wirkung der Zillmerung

Seit über 100 Jahren praktizieren Lebensversicherer in Deutschland ein spezielles Rechenverfahren, um in der Anfangsphase eines Vertrages offene Abschlusskosten in die Berechnung der Deckungsrückstellung zu integrieren. Es wurde 1863 von dem Versicherungsmathematiker August Zillmer für die Germania-Versicherung entwickelt und später von anderen Gesellschaften übernommen. Streitpunkt bei dieser schwer verständlichen und auch Missverständnisse erzeugenden Methode ist, dass die entstehende Forderung der Versicherung dem Kunden i.d.R. sofort in Rechnung gestellt wird.

Für den Vermittler entstand so der damals neuartige und willkommene Effekt, unmittelbar nach Abschluss des Vertrags bereits sämtliche Provisionseinnahmen auf einen Schlag ausbezahlt zu bekommen. Gezillmerete Produkte honorieren also den Abschluss von Neuverträgen und weniger die Betreuung bestehender Verträge. Sie sind aber in so fern lebensnah, als im Leben- und Kranken-Bereich der Vermittler den Hauptteil seiner Leistung zu Vertragsschluss erbringt.

Von Nachteil ist die Zillmerung für den Versicherungsnehmer: Die Rückkaufswerte der Versicherungsverträge sind in den ersten Jahren gering und konnten zwischen 1994 und der Novelle des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) 2008 sogar Null sein. Nicht nur bei einer Stornierung in diesem Zeitraum verliert der Versicherte hier viel Geld. Da bei Sparverträgen die ersten eingezahlten Raten finanzmathematisch die wertvollsten sind (Zinseszinsseffekt), ist die Zillmerung auch bei ungekündigten Verträgen nachteilig für den Verbraucher. Mit jedem Euro, den man heute durch eine Zillmerung verliert, fehlen in 20 Jahren etwa drei Euro im Vermögen.

Bei Einführung der Riester-Rente wurde im Sinne des Verbraucherschutzes zunächst eine Verteilung der Provision auf 10 Jahre vorgeschrieben. Dies orientierte sich an der Praxis bei den vermögenswirksamen Leistungen, wo schon seit 1971 abgemilderte Zillmerungsmodelle im Markt sind. Im Ergebnis wurde die frühe Riesterrente vom Vertrieb jedoch (auch) deshalb eher gemieden. Ihre nach den jüngsten Reformen gesteigerte Attraktivität wird von befragten Experten mit auf die gelockerten Zillmerungsregeln zurück

geführt. Aktuell müssen die Provisionen nur noch auf die ersten fünf Jahre verteilt werden. Dieser Kompromiss zwischen Vertriebs- und Verbraucherinteressen entspricht auch der Regelung des neuen VVG für die ungeforderten Lebens- und Rentenversicherungen.

Die Zillmerung war bis zur Investmentgesetz-Novelle 2008 auch bei Fonds auf dem Vormarsch, wo sie eigentlich systemfremd ist, aber die Vermittlung von Fondssparplänen für den Vertrieb ähnlich attraktiv machen sollte wie die Lebens- und Rentenversicherungen.<sup>95</sup>

**Relevanz:** Die Zillmerung von Vertriebsprovisionen erzeugt Verkaufsdruck und wirkt einer langfristigen Betreuungsqualität tendenziell entgegen. Für den Verbraucher ist sie systematisch nachteilig.

#### F.1.4 Fehlanreize beim Vertrieb von Invaliditätsabsicherungen

Die Absicherung der Arbeitskraft gilt mit als wichtigste Versicherung überhaupt, da alle Vorsorgemaßnahmen aus Einkommen gespeist werden müssen. Die Anbieterseite hat prinzipiell mehrere Produkte dafür im Programm: Dread Disease, Grundfähigkeitsversicherung, Erwerbsminderungsrente, Unfallversicherung (UV), Berufsunfähigkeitsversicherung (BU). Sieht der Vermittler hier Bedarf und eine Verkaufschance, muss er individuell abwägen, welches Produkt er in den Vordergrund der Beratung stellt. In der Regel kommen nur Berufsunfähigkeit und Unfall überhaupt ins Gespräch und der Vermittler muss abwägen:

- BU ist in absoluten Beträgen teuer für den Kunden (dies könnte ihn abschrecken) und ist sehr beratungsintensiv
- Gesundheitsprüfung ist bei BU strenger als bei UV
- UV ist scheinbar günstiger für den Kunden und einfacher zu verstehen
- BU muss „zweimal verkauft werden“: einmal gegenüber dem Kunden und anschließend wegen möglicher Risikozuschläge dem Versicherer
- Provision ist bei BU nur geringfügig besser
- Absatzdruck durch Produktgeber liegt eher auf der UV wegen deren günstigerem Chance-Risiko-Profil für den Versicherer.

Die Zahlenlage zeigt, dass aus Risikogesichtspunkten für den Verbraucher die BU zu präferieren wäre, in der Praxis aber das Gegenteil verkauft wird: Ein UV-Vertrag kostet etwa 20 EUR p.M. gegenüber 70 EUR für eine BU bei einem Absicherungsgrad von 8% zu 100%. Die UV ist aus Risikogesichtspründen teuer und nicht ausreichend, aus Vertriebsicht gleichwohl leichter umsetzbar. Folge: Schätzungsweise 1 Mio BU-Rentenverträge stehen 20 Mio. UV gegenüber. Mehrere Experten wiesen darauf hin, dass auch das Verhalten der Verbraucher zu dieser Präferenz führt, da trotz

<sup>95</sup> Laut §125 InvestmentGes darf im ersten Jahr bis zu einem Drittel der Einzahlungen als Provision an den Vermittler weiter gegeben werden. Der Rest muss über die volle Laufzeit verteilt werden. Zwischenzeitlich waren durch eine Ausnahmeregelung die Provisionen bei Luxemburger Fonds deutlich stärker zu zillmern und wurden ähnlich ausgestaltet wie bei Lebensversicherungen. Dies wurde jedoch mit dem Investmentmodernisierungsgesetz 2008 kassiert. Eine damit verglichen stärkere Kostenvorausbelastung findet sich noch bei Riester-Fondssparplänen, da für diese nach Auslegung des Bundesfinanzministeriums das Altersvorsorgezertifizierungsgesetz mit seiner 5-Jahres-Regel maßgeblich ist. Die Verbraucherverbände haben hiergegen ein juristisches Vorgehen angekündigt.

Zahlenlage ein Unfall stärker als Risiko wahrgenommen wird als die diffus erlebte „Berufsunfähigkeit“.

**Relevanz:** Bei der Invaliditätsabsicherung gerät bei den derzeitigen Vertriebsanreizen und dem typischen Verbraucherverhalten ein provisionsorientiertes Geschäftsmodell in Konflikt mit der Zielsetzung einer optimalen Risikoabsicherung.

### F.1.5 Stornos als Risiko für die Sozialsysteme

Es gibt kein umfassendes Zahlenwerk zur Stornoquote von langfristigen Sparverträgen. Zwar gehen die Jahreswerte zurück, weil das generelle Problem von Stornos in der Branche erkannt wurde. Aggregiert werden aber immer noch 50-80% aller lang laufenden Produkte vorzeitig aufgelöst. Nach Angaben der Deutschen Aktuarvereinigung werden 75% der Lebensversicherungs-Policen mit einer Laufzeit von 30 Jahren vorzeitig gekündigt. Verträge mit 20 Jahren Laufzeit werden in 50% der Fälle, 12 Jahre laufende Policen immerhin noch zu einem Drittel vor Ende der Laufzeit aufgelöst.<sup>96</sup> Auch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wies in ihrem Jahresbericht 2003 neben 4 Mio. regulär ablaufenden Lebensversicherungsverträgen ca. 4 Mio. vorzeitig beendete Verträge aus. Der häufigste Grund dafür waren mit 3 Mio. Policen Rückkauf und Beitragsfreistellung.<sup>97</sup> Die Verbraucherzentrale Hamburg belegte 2007 in einer Untersuchung, dass mehr als die Hälfte aller Lebensversicherungen wegen Einkommenseinbußen durch Scheidung, Arbeitslosigkeit oder Krankheit – oder auch für den Kauf einer Immobilie – innerhalb der ersten 10 Jahre aufgelöst wird, pro Kunde mit einem Schaden von durchschnittlich mehr als 3.300 EUR Verlust. Werden jährlich 1 Million Verträge gekündigt, entspricht dies einem Schaden von fast 3,4 Milliarden EUR.<sup>98</sup>

Diese immer wieder kritisierten Zustände lassen sich wie zu Anfang dieser Studie erwähnt als transaktionales Marktversagen interpretieren: Bei Vertragsabschluss besteht auf Seiten der Nachfrage offensichtlich noch keine klare Präferenzstruktur im Bezug auf die Finanzprodukte. Man kann dies jedoch auch als Qualitätsproblem in der Finanzvermittlung betrachten: Jeder zweite Kunde hält ein als langfristig gekauftes Produkt irgendwann oder gar von Anfang an für nicht passend. Für die Verbraucher hat ein Abbruch solcher Verträge mehrere negative Konsequenzen: Verlust eines Teils des eingesetzten Kapitals, Negativerlebnis zur eigenen Handlungskompetenz im Thema Finanzen, Wiedervorlage des als unbequem empfundenen Themas.

Nach empirischen Erkenntnissen aus Großbritannien, wo die Finanzaufsicht hierzu Ursachenforschung betreibt, treffen die Abbrüche überdurchschnittlich stark untere Einkommensklassen<sup>99</sup>. Dies ist in Deutschland Ende der 90er Jahre auch für das Bausparen von Anbieterseite bestätigt worden und wird nach Meinung mehrerer befragter Experten produktübergreifend bis heute so eingeschätzt.

<sup>96</sup> Vgl. „Bindungsangst“ von Thomas Luther, Die Zeit – Online, <http://zeus.zeit.de/text/online/2006/37/lebenslagen-lebensversicherung> vom 13.09.2006.

<sup>97</sup> Vgl. BaFin, 2003, Jahresbericht (Teil B) - Statistik der Erstversicherungsunternehmen und Pensionsfonds: Tabellen zur Lebensversicherung

<sup>98</sup> Vgl. „Verlorene Milliarden“, in: Süddeutsche Zeitung v. 15.11.2007, Internetausgabe.

<sup>99</sup> Vgl. FSA, 2000, Annual Report 2000/2001, S. 45.

**Relevanz:** Bei zunehmender Privatisierung der Sozialsysteme ist es ordnungspolitisch problematisch, wenn jeder zweite Privathaushalt Vermögensverluste durch fehlerhafte Anlageentscheidungen erleidet, zumal davon betroffene Schwellenhaushalte in der Konsequenz später von staatlichen Transferleistungen abhängig sein können.

#### F.1.6 Personalfluktuaton im Strukturvertrieb

Die großen Finanzvertriebe in Deutschland (Deutsche Vermögensberatung DVAG, Allgemeiner Wirtschaftsdienst AWD, MLP, OVB etc.) wie auch eine Vielzahl kleiner Anbieter sind als Strukturvertrieb organisiert. D.h. sie bestehen überwiegend aus (oft nebenberuflich) selbständig arbeitenden Vermittlern, die wiederum andere Vermittler rekrutieren müssen. Jede Hierarchiestufe verdient an den untergeordneten direkt mit, weshalb die Vermittler in den unteren Rängen den größten Teil ihrer Provisionen nach oben abgeben müssen. Ausbildung findet begrenzt statt und meist nach organisationsinternen Standards. Neue Vermittler in diesen Systemen sprechen meist zuerst ihren eigenen Bekanntenkreis an und lassen sich dort weiterempfehlen. Nachdem dieser auf persönlichem Vertrauen gegründete Kundenkreis mit den Standardprodukten (i.d.R. Riester-Renten, Bausparverträge und Lebensversicherungen) versorgt ist, verringern sich die Abschlusserfolge in einem solchen Maße, dass die meisten Strukturvermittler schon nach kurzer Zeit wieder aufgeben. Ursprünglich aus Imagegründen und mit dem Leitbild des gut verdienenden, mit Statussymbolen ausgestatteten Vermittlers in das System eingestiegen, muss der größte Teil der Betroffenen fest stellen, dass dieses Ziel für sie persönlich nicht erreichbar ist. Nach ihrem Ausstieg ist nicht selten auch das private Beziehungsnetz beschädigt.

Jährlich werden nach Schätzungen befragter Experten mindestens 10 Prozent der Strukturvertriebsvermittler in Deutschland auf diese Weise ausgetauscht. Ein Experte nannte die Zahl 100.000, wobei exakte Zahlen hierzu nicht erhältlich sind.<sup>100</sup> Langfristige Kundenbindung und Beratungsqualität kommen hierdurch systematisch zu kurz. Die betroffenen Kunden weisen nach Erfahrung der Verbraucherverbände überwiegend einen nicht passenden Versicherungsschutz und eine hohe Stornoquote auf.

**Relevanz:** Das rein verkaufsbasierte und auf niedrigen, zumindest intransparenten Qualifikationsstandards beruhende System der Finanzvertriebe wirft nur für einen kleinen Kreis von Vermittlern hinreichend viel ab, um überhaupt davon leben zu können. Die wenigen, die es in der Hierarchie geschafft haben, sind jedoch die Leitfiguren für die Neueinsteiger.

#### F.1.7 Erste Marktreaktionen auf die VersVermR

Seit Mai 2007 gibt es auch in Deutschland Mindestanforderungen an Qualifikation, Berufszulassung und Haftung sowie an Beratung und Dokumentation in der Versicherungsvermittlung. Der größte Teil der Vermittlerschaft ist jedoch nur wenig von

<sup>100</sup> Vgl. hierzu: Ehemalige AWD-Mitarbeiter verschafften sich 2003 über die Internetseite [www.awd-aussteiger.de](http://www.awd-aussteiger.de) öffentlich Gehör. Der AWD erwirkte hiergegen eine einstweilige Verfügung, welche die Domain in Verbindung mit dem Namen AWD untersagte. Deshalb ging diese Homepage kurze Zeit später vom Netz. Die Inhalte sind jedoch nicht verboten worden und können bis heute recherchiert werden. Vgl. beispielsweise: <http://www.bav-verband.de/html/awd-aussteiger.html>, [http://www.bav-verband.de/html/body\\_02\\_03.html](http://www.bav-verband.de/html/body_02_03.html).

den Neuregelungen betroffen wegen einer Vielzahl von Ausnahme- und Übergangsregelungen. Mehrere große Finanzvertriebe, die bislang immer ihre Unabhängigkeit betonten, haben sich zu Ausschließlichkeitsvermittlern erklärt und unterliegen damit z.B. nicht mehr den Qualifikationserfordernissen. Auch für qualitativ hochwertige Vermittler, z.B. größere Makler, ändert sich die Praxis relativ wenig – hier wird das Gesetz nach übereinstimmender Aussage der Experten eher als Qualitätssicherungs- und Vermarktungschance wahrgenommen. Aufgrund der hohen Gesamtzahl an Beschäftigten in der Finanzvermittlung rechnet die Gewerkschaft ver.di aber mit rund 10.000 Arbeitsplätzen, die von den Auswirkungen der Gesetzesänderungen bedroht werden. 5.000 – 7.000 Agenturen könnten wegen sinkender Provisionseinnahmen ihre Geschäftsgrundlage verlieren.<sup>101</sup>

Durch das neue Gesetz wird insgesamt sorgfältiger auf Dokumentation und Qualitätssicherung geachtet. Um die vorgeschriebene umfassende Gesamtberatung zu vermeiden, achten viele Vermittler darauf, möglichst immer Anlass und Sparte (bsp. Hausrat) abzugrenzen. Der Bund der Versicherten erwartet auch erheblichen Missbrauch mit vorformulierten „execution only“-Erklärungen, durch die der Kunde den Berater von seiner Beratungspflicht entbinden kann. Nach sechs bis neun Monaten VersVermV sahen die Befragten noch keine Bereinigung im Markt, obwohl dies mehrheitlich erwartet wird. Skepsis herrschte darin, ob die spürbar erhöhte Transparenz auch zu mehr Beratungsqualität führen wird. Interessanterweise kümmern sich nicht die Vermittler um eine möglichst „verkaufssichere“ Anwendung der VersVermV in der Praxis, sondern die Produktanbieter. Die Verbraucher gelten als mit den neuen Regelungen mehrheitlich noch überfordert.

**Relevanz:** Mit Umsetzung der VersVermR ist ein erster Ansatz zu erhöhten Mindestanforderungen in zumindest einem Segment der Finanzvermittlung erfolgt. Obwohl durch die vielfältigen Ausnahmeregelungen lange nicht alle Marktteilnehmer erfasst wurden, nutzen einige Akteure die neuen Regeln zur Positivabgrenzung für sich. Dies lässt vermuten, dass eine angemessene Regulierung zur Marktberreinigung beitragen kann.

### F.1.8 Statusklärung in der Versicherungsvermittlung

Ein latentes Problem stellt für den Verbraucher dar, nicht klar zu wissen, welchen Status sein Gegenüber hat: Arbeitet er unabhängig oder nicht? Die VersVermV schafft hier eine Verbesserung. Die zu wählenden Haupt-Statistiken nach § 34d Abs. 1 „Versicherungsvertreter“ und „Versicherungsmakler“ im neuen Register führen zu einer Verbesserung der Transparenz, da der Begriff „Vertreter“ dem Verbraucher eine Abhängigkeit kommuniziert. Die Versicherungsunternehmen haben nun ein Haftungsinteresse, den Status ihrer Vermittler zu klären und fragten dies 2007 auch großflächig ab.<sup>102</sup>

Wie unterschiedlich dies daraufhin in der Praxis gehandhabt wird, zeigt sich bei den Finanzvertrieben:

Die Deutsche Vermögensberatung bekennt sich nun öffentlich dazu, ein Vertriebsarm der Aachen-Münchener Versicherung zu sein und klassifiziert sich im Vermittlerregister als gebundener Vertreter.

<sup>101</sup> Vgl. „Tausende von Arbeitsplätzen durch VG-InfoV bedroht?“, VersicherungsJournal vom 14.08.2007.

<sup>102</sup> Im September 2007 waren ca. 123.000 Vermittler registriert. (Vgl. VersicherungsJournal vom 06.09.2007).

The screenshot shows the website interface for the Insurance Broker Register. The header includes logos for IHK, DIHK, and AHK, and the text 'Versicherungsvermittlerregister' and 'IHK - Die erste Adresse'. A navigation menu on the left lists 'Versicherungsvermittlerregister' with sub-items: Überblick, Register, Erlaubnispflicht, Registrierungspflicht, Sachkundenachweis, and Informationspflichten. The main content area is titled 'VERSICHERUNGSVERMITTLER SUCHEN' and contains search input fields for 'Suchen', 'Registrierungs-Nr.', 'Name', and 'Deutsche Vermögensberatung'. A 'Suchen' button is located below the search fields. Below the search results, a table displays the following data:

Registrierungs-Nr.	Name	Tätigkeitsart
D-IWNC-CSLU9-16	Deutsche Vermögensberatung	Gebundener Versicherungsvertreter nach § 34d Abs. 4 GewO
D-LYYB-BSPX5-17	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft	Gebundener Versicherungsvertreter nach § 34d Abs. 4 GewO

Abb. 17: Registrierungen der DVAG im Vermittlerregister, Stand März 2008

MLP firmiert als Versicherungsmakler (durch eine Bankzulassung daneben auch als Bank) und lässt dafür seine Vertreter i.d.R. ausschließlich für sich beraten. In der Praxis lässt sich der MLP-Vermittler vom Neukunden einen Maklerauftrag für MLP erteilen und gibt dann an die Sachspezialisten im zentralen Backoffice ab.<sup>103</sup> Diese MLP-Vermittler nutzen den Maklerstatus des Konzerns, um als unabhängig aufzutreten, obwohl sie selbst ausschließlich für MLP vermitteln und im Status der Ausschließlichkeitsvertreter fast frei von rechtlichen Auflagen sind. Es gibt allerdings eine Reihe von Vermittlern, die „c/o MLP AG“ registriert sind, aber selbst im Maklerstatus arbeiten.

The screenshot shows the website interface for the Insurance Broker Register. The header includes logos for IHK, DIHK, and AHK, and the text 'Versicherungsvermittlerregister' and 'IHK - Die erste Adresse'. A navigation menu on the left lists 'Versicherungsvermittlerregister' with sub-items: Überblick, Register, Erlaubnispflicht, Registrierungspflicht, Sachkundenachweis, and Informationspflichten. The main content area is titled 'VERSICHERUNGSVERMITTLER SUCHEN' and contains search input fields for 'Suchen', 'Registrierungs-Nr.', 'Name', and 'MLP'. A 'Suchen' button is located below the search fields. Below the search results, a table displays the following data:

Registrierungs-Nr.	Name	Tätigkeitsart
D-RCJ3-RS004-29	MLP Finanzdienstleistungen AG	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-N18B-6IWYQ-06	Gantner, Dr. Gerhard Ludwig	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-2NEF-JDUAI-01	MLP BAV GmbH	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-PB15-H0GPJ-70	Kunze, Carina	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-MG4M-EQJ6M-04	Dannenberg-Karstens, Katja	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-FUSH-V7L2J-23	Hentschel, Carsten	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-FT75-V3Q1L-01	Neugebauer, Thorsten Vitus Paul	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-78KK-ZI7GE-16	Buck, Simon	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-NL7V-EDLQU-61	Misselbeck, Stefan	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO
D-GE9N-J4MFH-32	Kahler-Beard, Barbara	Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach § 34d Abs. 1 GewO

[1 - 10] [11 - 17]

Abb. 18: Registrierungen von MLP im Vermittlerregister, Stand März 2008

<sup>103</sup> Vgl. „MLP auf dem Weg zur mobilen Bank“, Versicherungsjournal vom 22.02.2008.

Auch der AWD tritt seinen gegenüber Kunden traditionell makler-ähnlich auf („Ihr unabhängiger Finanzoptimierer“). Gegenüber den Partnerversicherern, von denen einige einen „Premiumpartner“-Status haben, hat er hingegen Vertreterstatus. 2007 war dies Gegenstand einer Kundenklage gegen den AWD und die Nürnberger Versicherung,<sup>104</sup> die zweigleisige Kommunikation findet sich jedoch immer noch. Das AWD-Logo trägt nach wie vor der Begriff „unabhängig“, lediglich stellt z.B. das Impressum der Internetseite den Status als Mehrfachagent klar und verweist auf die Registrierung als Vertreter im Vermittlerregister.

The screenshot shows the AWD website's Impressum page. The header includes the AWD logo and navigation links like 'Suche', 'Schnelleinstieg', 'Kontakt', and 'Kunden-Log-In'. The main content area is titled 'Impressum' and contains the following text:

**Allgemeiner Wirtschaftsdienst  
Gesellschaft für Wirtschaftsberatung und Finanzbetreuung mbH**

AWD Platz 1, 30659 Hannover  
Postfach 51 01 40, 30631 Hannover  
Telefon: +49 (0) 5 11 / 90 20 0  
Telefax: +49 (0) 5 11 / 90 20 51 15  
E-Mail: Info@AWD.de

Vertreten durch die Geschäftsführer  
Dr. Rolf Wiswesser (Vorsitzender), Jens Dieter, Thomas Billtewski, Dr.  
Stephan Kaufmann, Götz Wenker

Registereintrag: Amtsgericht Hannover HRB 55 324  
USt-IdNr.: DE 178247209

Erlaubnis nach § 34c GewO; Aufsichtsbehörde:  
Landeshauptstadt Hannover  
- Ordnungsamt, Gewerbeabteilung -  
Vordere Schöneworth 14  
30167 Hannover

AWD ist als Vermittler von Versicherungsverträgen als Mehrfachagent  
(Versicherungsvertreter mit Erlaubnis nach §34d Abs. 1 GewO) gemäß §  
59 Abs. 2 VVG i.V.m. §§ 84 ff., 92 HGB tätig.

Erlaubnis nach § 34d GewO; Aufsichtsbehörde:  
Industrie- und Handelskammer Hannover  
Schiffgraben 49  
30175 Hannover  
[www.hannover.ihk.de](http://www.hannover.ihk.de)  
Registrierungs-Nr.: D-G38D-BSUOH-23, einsehbar unter  
[www.vermittlerregister.info](http://www.vermittlerregister.info)

The 'Kontakt' sidebar on the right contains the following information:

**Kontakt**

**Sie haben Fragen? Wir haben Antworten!**

Rufen Sie uns unter folgender Nummer an:

**0800 - 5 20 20 10**  
Mo-Fr 8.00-20.00 (kostenlos)\*

Wir freuen uns über Ihre Kontaktaufnahme auch in dieser Form:

- » [E-Mail](#)
- » [Rückruf](#)
- » [Beratersuche](#)

\*aus dem deutschen Festnetz, ggf. abweichende Tarife aus dem Mobilfunk

Abb. 19: Impressum des AWD im Internet, Stand März 2008

Andere Vermittler gehen nach Expertenaussage noch andere Wege: Sie positionieren ihre erfahrenen Mitarbeiter als Makler, Berufseinsteiger hingegen als Alleinvertreter eines spezifischen Versicherungspartners.

In der Startphase des Vermittlerregisters 2007 kam es zuweilen zu fehlerhaften Datenerfassungen. Von den ca. 90% gebundenen Vermittlern wurde ein großer Teil durch die Versicherer in das Register eingetragen. Z.T. wurden dabei die Versicherungsunternehmen im Datenbankfeld der Vertreterfirma eingetragen. So wurde die Barmenia Versicherung zunächst in Form von ca. 1.800 Einzelunternehmen mit Sitz an unterschiedlichen Standorten geführt. Um solchen Fehlern vorzubeugen, hat der DIHK mittlerweile ein Merkblatt zum Ausfüllen der Eingabefelder veröffentlicht.<sup>105</sup>

<sup>104</sup> Vgl. hierzu auch: „AWD: Schein und Sein“, <http://www.capital.de/unternehmen/index.html?id=100008854>, zuletzt besucht am 31.3.2008.

<sup>105</sup> Vgl. „Vermittlerregistrierung oft falsch verstanden“, Versicherungsjournal vom 06.09.2007.

Das Register hat zudem systematische Grenzen, die die Folge der weit reichenden Ausnahmeregelungen im neuen Versicherungsvermittlerrecht sind und einer einheitlichen und transparenten Statusoffenlegung entgegen stehen können. Nicht registrierungspflichtig sind z.B. die Bausparvermittler, Restschuldversicherungs-Vermittler sowie die nicht gewerbsmäßigen Gelegenheitsvermittler.<sup>106</sup>

**Relevanz:** Die Offenlegung des Status eines Versicherungsvermittlers nach VersVermV ist wichtig und schafft derzeit viel Klarheit in Abhängigkeiten, die z.B. für einige große Finanzvertriebe bislang immer nur faktisch fest gestellt werden konnten. Es stellt sich die Frage, ob dies in der Praxis der Verbraucher schon ausreichend ankommt. Das Vermittlerregister als künftige Zentralinstanz muss erst als hilfreiches Instrument im Bewusstsein der Öffentlichkeit verankert werden. Außerdem muss die Richtigkeit der Daten sichergestellt sein, um das Vertrauen in das Register nicht zu beschädigen. Jede gestrichene Ausnahmeregelung von der Registerpflicht verbessert zudem die Bedeutung des Instruments im Vermittlermarkt.

### F.1.9 Grenzen des neuen Rechts - Beispiel Vorerkrankungen

Bevor ein Vertrag über eine Lebens- oder Krankenversicherung geschlossen wird, verlangen Versicherungsunternehmen Auskunft über die vergangene und aktuelle gesundheitliche Situation des potenziellen Versicherungsnehmers. In der Vergangenheit ist es aber in einigen Beratungsgesprächen dazu gekommen, dass Vermittler ihren Kunden in Bezug auf psychische Vorerkrankungen zur Verschwiegenheit geraten haben. Erhält der Versicherer Kenntnis davon, dass eine solche Erkrankung nicht vor Vertragsbeginn angezeigt wurde, kann es zu erheblichen Schäden für Versicherungsnehmer bzw. Begünstigten kommen (keine Leistung trotz jahrelanger Prämienzahlung). Die Vermittler hingegen konnten bislang nur in Haftung genommen werden, wenn ihr Fehlverhalten durch Zeugenaussagen belegt wurde.

Mit der VersVermR hat sich die Beweislast zugunsten der Verbraucher umgekehrt, sodass die Vermittler nun einen Nachweis erbringen müssen, nicht falsch gehandelt zu haben. In der Praxis kommt es aber dazu, dass die umstrittenen Ratschläge von den Vermittlern nur mündlich erteilt und im Gesprächsprotokoll nicht aufgenommen werden. Unterschreibt der Kunde die Beratungsdokumentation, so hat der Vermittler die umgekehrte Beweislast erbracht und seine Position gegen Haftungsrisiken abgesichert.

**Relevanz:** An diesem Beispiel werden zwei Aspekte deutlich: Die VersVermR greift mit der Beweislastumkehr einen zentralen Punkt zum Schutz der Verbraucher auf. Sie kann auf diese Weise Kundennachteile ausgleichen, die durch das Informationsgefälle zwischen Vermittler und Verbraucher gegeben sind. In der Praxis lässt sich dieser Ansatz aber häufig umgehen, womit das Ziel der Regelung nicht erreicht wird.

### F.1.10 Invaliditätsabsicherung und Wirkung der VersVermV

Äußert der Verbraucher gegenüber dem Vermittler Bedarf zur Invaliditätsabsicherung, muss dieser nach VersVermV dazu „umfassend“ beraten. Notiert er dagegen als

<sup>106</sup> Vgl. „Vermittlergesetz: Mehr Licht als Schatten“, in VersicherungsJournal vom 24.08.2007.

Beratungswunsch „Unfallabsicherung“, muss er nur spezifisch hierzu beraten und kann wahrscheinlich schneller und sicherer einen Produktabschluss tätigen. Durch die VersVermV wird sich die gedankliche Produktzuordnung „Invaliditätsversicherungsberatung = Unfallversicherungsberatung“ nicht ändern. Nur falls die Verbraucher die neue Haftung stärker nutzen, könnte sich eine veränderte Rechtsprechung hierzu ausprägen.

**Relevanz:** Die Dokumentationspflicht der VersVermV ist im Prinzip richtig, der Umsetzung in einer mündlichen Beratungssituation mangelt es jedoch an „Waffengleichheit“.

### F.1.11 VVV-Beratungsblätter als Qualitätssicherungsinstrumente

Der Verband verbraucherorientierter Versicherungs- und Finanzmakler e.V. (VVV) hatte in den 90er Jahren einen guten Ruf wegen seiner zukunftsweisenden Ausrichtung. Die VVV-Mitglieder verpflichteten sich, als echte Makler zu agieren und keine Bindungen einzugehen, die Interessenkonflikte erzeugen konnten. Schon sehr früh setzte der VVV auf kurz laufende Verträge, wie sie von Verbraucherschützern gefordert werden, und entwickelte auch ein konsistentes Paket an Beratungsmaterialien, die kurz und strukturiert die vermittelten Produkte erläutern. Die Beratungsblätter dienten den VVV-Vermittlern als beratungsunterstützendes Hilfsmittel. Fünf Arbeitskreise (Kranken-, Invaliditäts- und Sachversicherung, Altersvorsorge, Anlage) beim Verband entwickelten die Merkblätter aus der Praxis heraus. Die Blätter mussten vom Kunden abschließend unterzeichnet werden. Die Resonanz, auch der Verbraucherverbände, war gut, obwohl nach VVV-Aussage nicht alle Berater sie eingesetzt haben, v.a. nicht bei kleinen, unkritischen Fällen mit geringem Haftungsrisiko.

Die VVV-Beratungsblätter sind ein Beispiel eines verbraucherfreundlichen Ansatzes der Beratungspraxis. Sie geben in klarer Sprache anbieterneutral Auskunft über die wichtigsten Merkmale der Produktart, wie Risiko, steuerliche Beurteilung, etc. Bemerkenswert war auch die Verknüpfung mit konkreten Handlungsempfehlungen an den Kunden. Diese erleichterten die Entscheidungsfindung und sorgten für Transparenz.

Da von gesetzlicher Seite inzwischen vorgegeben wird, wie die Beratung dokumentiert werden muss, hat der VVV die Beratungsblätter für hinfällig erklärt. Verwendet werden jetzt Broschüren sowie eine Software, die die Beratung unterstützen sollen.

**Relevanz:** Strukturierung und Standardisierung von entscheidungsorientierten Kundeninformationen sind möglich und stellen eine Win-win-Konstellation im Beratungsgespräch dar. Die VVV-Beratungsblätter waren diesbezüglich ein innovativer Ansatz im Markt, da sie eine kurze, klare Produkterläuterung mit konkreten Vorschlägen für den Abschluss bzw. den Einsatz des Produktes verbanden. Dies erleichterte sowohl die Informationssuche des Kunden als auch seine Entscheidungsfindung, so dass er verantwortungsvoll im Markt agieren konnte. Auch wenn das Hauptanliegen des VVV stets die Enthftung seiner Mitglieder war, so entstand im Effekt ein verbraucherfreundlicher Beratungsprozess, bei dem man eigentlich nur kritisieren konnte, dass die Vermittler den immanenten Zwängen und Interessenkonflikten des Provisionsgeschäfts unterworfen blieben.

### F.1.12 Produktorientierte Auslegung der Dokumentation

2008 sind im Zuge der VVG-Novelle umfangreiche Dokumentationspflichten in Kraft getreten. Sie sollen das Beratungsgespräch abbilden und verpflichten die Produktgeber auch zur Ausgabe kurzer Produktinformationsblätter mit Standardinformationen.

Es zeigt sich schon jetzt, wie schwer es ist, auf diesem Wege Beratungsqualität zu erzeugen. Nicht nur besteht ein Spannungsfeld zur konkreten Arbeitsweise des Vermittlers, die man „vom grünen Tisch aus“ nicht zu stark eingrenzen möchte. Es wird auch deutlich, dass mehr Information nicht automatisch zu mehr Beratungsqualität führt, möglicherweise nicht einmal zu mehr Transparenz. Umstritten ist auch, welche Beratungstiefe Verbraucher wirklich erwarten. Nach Umfragen unter Vermittlern haben in der Praxis viele Verbraucher gar nicht das Bedürfnis, sich intensiv mit Details der Produktlösungen auseinanderzusetzen.<sup>107</sup>

Es ist bislang nicht geklärt, was als ordnungsgemäße Dokumentation verstanden werden soll. Die EU-VersVermR wie auch deren deutsche Umsetzung geben lediglich vor, dass dokumentiert werden soll, aber nicht das Wie und das Was. Insbesondere muss der Gesamtbedarf des Kunden nicht erhoben werden. In der Folge wird nun sehr unterschiedlich und fast immer auf ein konkretes Produkt bezogen dokumentiert. Es hat sich hierzu noch kein Standard herausbilden können.

In der Praxis wird auf Formularen von 1-2 Seiten handschriftlich der vom Verbraucher geäußerte Bedarf festgehalten, der Vermittler kann dazu Anmerkungen notieren, soll v.a. aber seine Produktempfehlung festhalten, möglichst auch mit Erläuterungen und Einwänden des Kunden. Die Dokumentation wird durch den Verbraucher unterschrieben. Wie verwertbar solche Protokolle im Streitfall sein werden, lässt sich an dieser Stelle nicht beurteilen. Sichtbar wird jedoch, dass nicht automatisch eine Risikoanalyse erfolgt und auch nicht automatisch alternative Handlungsoptionen dokumentiert werden.

Um die handschriftlichen Aufzeichnungen zu ergänzen und eine schlanke, rechtssichere Haftungsabsicherung zu gewährleisten, werden die Dokumentationspflichten auch in der Vertriebsunterstützungssoftware abgebildet. Zusätzlich zu üblichen Verwaltungsprogrammen wird damit auch die Dokumentationssoftware zum Standardwerkzeug für die Vermittler. Anbieter entsprechender Lösungen verzeichnen bereits einen höheren Bedarf für ihre Produkte, allerdings auch mit der Anforderung, Transparenz und Anbietervergleiche gezielt begrenzen zu können. Neben den Implementierungskosten wird auch erhöhter Aufwand durch Mehrfacherfassung erwartet.<sup>108</sup> Auszuschließen ist dabei nicht, dass ursprünglich nicht dokumentierte Beratungsverläufe gezielt „nachgepflegt“ werden, um Haftungsansprüche von Verbrauchern abzuwehren. Mehrere Experten äußerten sich besorgt, dass eine Dokumentation für gute Vermittler lediglich mehr Bürokratie, für die „schwarzen Schafe“ hingegen eine Einladung zur Haftungsabwehr durch Missbrauch darstellt.

Die BaFin als zentrale Aufsicht spielt keine tragende Rolle in dem Prozess. Vieles wurde jedoch seit 2004 im Arbeitskreis „EU-Vermittlerrichtlinie - Dokumentation“ geklärt, in dem mehrere Berufsverbände versuchen, die neuen Anforderungen für die Praxis des Maklergeschäfts umzusetzen.

<sup>107</sup> Vgl. „Was Makler unter Transparenz verstehen“, Versicherungsjournal vom 29.10.2007.

<sup>108</sup> Vgl. „Die Wirren der Informations- und Dokumentationspflichten“ von Elke Pohl, Portfolio International, 7/ 2007, S. 19.

Aussagen von Teilnehmern des Arbeitskreises deuten darauf hin, dass die Implementation einer Risikoanalyse aus Kundensicht, die das ursprüngliche Ziel der VersVermR war, bislang noch nicht gelingt. Hier spielen nicht nur unterschiedliche Interessen eine Rolle, sondern auch ein fehlendes Verständnis für die Gesamtzusammenhänge und Interdependenzen der privaten Finanzen aus Kundensicht. Nach den derzeit erkennbaren Dokumentationsvorgaben wird der bestehende Versicherungsschutz immerhin noch abgefragt. Es erfolgt aber kein Brückenschlag zu den übrigen Themen der privaten Finanzen. Der Arbeitskreis entschied sich nach längerer Diskussion gegen die Anwendung eines Finanzplanungsansatzes. In der Folge, also bei reiner Betrachtung der Einzelprodukte, konnte entsprechend keine Einigung bei Basisfragen erzielt werden – etwa ob bei sehr niedrigem Einkommen die Absicherung der Arbeitskraft oder eine Förderrente wichtiger ist.<sup>109</sup> Die im Arbeitskreis entwickelte Abfragesystematik („Risikoanalysen“) unterstützt den Vermittler bei einer strukturierten Abfrage von Kundeninformationen zu Standardprodukten (Hausrat, Haftpflicht, Gebäude, KfZ, Rechtsschutz, Unfall). Sie gibt jedoch keine konkrete Hilfestellung für die Entscheidung.<sup>110</sup>

Das Leitbild des mündigen Verbrauchers liegt auch den Produktinformationsblättern zu Grunde, wie sie § 4 VVG-InfoV ab 1. Juli 2008 vorschreibt. Einerseits enthalten sie kompakt alle Kerninformationen zu Anbieter, Versicherungsart, abgedeckten Risiken, Beiträgen und Fälligkeiten, Leistungsausschlüssen, Laufzeit und Kündigung, Obliegenheiten, Aufsichtsorgan etc. Dies wurde lange Jahre von Verbraucherorganisationen gefordert. Andererseits sind diese Informationen ohne jeglichen Handlungsbezug ausgestaltet. Der Verbraucher erfährt nichts über die konkrete Anwendung dieses Produkts oder darüber, wie er zu einer Entscheidung kommen kann.

**Relevanz:** Die Ausgestaltung der neuen Informationspflichten ist eher dem Denken in Produkten als in Bedarfen verhaftet. Die derzeit ersichtlichen Materialien sind ein richtiger Schritt. Ihre Entwicklung wird derzeit allerdings dominiert von Juristen und technikbezogenen Stakeholdern (z.B. Software-Firmen). Es zeigt sich eine Dynamik, die allen Maßnahmen eigen ist, bei denen eine Konkretisierung von Vorgaben an die Produktgeber delegiert wird: Die Ausgestaltung enthält das, was die betroffene Branche am besten kann. In diesem Fall heißt das: über Produkte informieren, nicht aber den mehrdimensionalen Entscheidungsprozess gestalten.

Wenn die Dokumentation nicht von Verbraucher wie Vermittler als lästige bürokratische Formalie empfunden werden soll, muss sie handlungsorientiert gestaltet sein, im Sinne einer Strukturierungs- und Entscheidungshilfe.

### F.1.13 Chancen durch den Vermittlerstatus „Makler“

Ein Versicherungsmakler ist nicht vertraglich an eine Versicherungsgesellschaft gebunden. Er erhält statt dessen vom Kunden einen Beratungs- und Vermittlungsauftrag, ist also dessen Vertreter im Markt. Die Entlohnung erfolgt allerdings meist über eine

<sup>109</sup> Finanzplaner wie auch Verbraucherzentralen legen sich hier fest und geben der Existenzabsicherung den Vorzug, da bei wegfallendem Einkommen auch jede Vorsorgestrategie scheitert. Instrumente, wie sich solche Zielkonflikte mit einem pareto-ähnlichen Ansatz zielführend operationalisieren lassen, werden im Kapitel J „Vision: Beratungsqualität im Finanzdienstleistungssektor“, S. 139, entwickelt.

<sup>110</sup> Dies gilt zumindest für die zum Zeitpunkt der Studie erhältlichen Versionen. Im April 2008 hat der Arbeitskreis weiter entwickelte Fassungen vorgestellt. Diese konnte im Rahmen der Studie nicht mehr geprüft werden.

Courtage (=Provision) vom Versicherungsgeber. Da der Makler nicht Vertreter ist, gilt eine erhöhte Sorgfaltspflicht für den Kunden, z.B. werden Fehler des Maklers u.U. dem Kunden zugerechnet.

Der Maklerstatus ist eigentlich kundenfreundlich, aber schwer kommunizierbar. Es gibt auch keine eindeutige Abgrenzung gegenüber dem Vertreterstatus, da das Vergütungssystem bei beiden identisch ist, sofern nicht Unternehmen beraten werden. Der Unterschied besteht darin, dass der Makler zu einem objektiven Marktüberblick verpflichtet ist. Dieses erfordert aber einen hohen Aufwand und Fachkompetenz und ist im Ergebnis durch den Kunden nur schwer zu bewerten.

Der Maklerstatus überwindet theoretisch die Informationsasymmetrien zwischen Anbieter und Nachfrager, was eigentlich zu einem Qualitätswettbewerb führen muss. Trotzdem spielen die Versicherungsmakler bisher eine untergeordnete Rolle: Nur 5.000 der bisher im Markt tätigen Finanzvermittler firmierten als Makler, das künftige Register wird hier möglicherweise noch niedrigere Anteile ausweisen, da sich bis zur VersVermR-Umsetzung auch Mehrfirmenvertreter als Makler ausgeben konnten. Auch firmiert heute eine Vielzahl von Akteuren als „Finanzmakler“ und entlehnt damit Reputation des nur im Versicherungsbereich definierten Titels für andere Themenfelder.

Ein klare Aussage zur Bedeutung des Versicherungsmaklers in der Vertriebswegeverteilung ist kaum möglich, weil die zur Verfügung stehenden Statistiken auf unterschiedlichen Maßstäben aufbauen. Auch werden Makler und Mehrfachagenten meist zusammen erfasst. Es lässt sich aber erkennen, dass der Versicherungsmakler z.B. den klassischen Ausschließlichkeitsvertrieb im Bereich der Lebensversicherung überholt hat. Ähnliches gilt für den Bereich der Schaden- und Unfallversicherung, der für rund drei Viertel der Makler den Vertriebsschwerpunkt darstellt.<sup>111</sup>

Um auf dem gesamten Gebiet der Versicherungen erfolgreich als Makler tätig zu sein, sind breitgefächerte Produktkenntnisse und Branchenerfahrungen erforderlich. Experten erwarten daher, dass sich Makler immer stärker zu Teams zusammenschließen, um für jede Produktart und Zielgruppe Spezialisten bereit stellen zu können.<sup>112</sup>

**Relevanz:** Das System Makler ist im Prinzip ein qualitätssteigerndes Konstrukt. Geringe Transparenz für den Kunden und die kontraproduktive Regelung, dass Makler im Privatkundenbereich nur von den Anbietern und nicht von den Nachfragern bezahlt werden, behindern aber den Aufstieg dieses Vermittlerstatus’.

#### F.1.14 (Versicherungs-)Beratung gegen Honorar

Bei der so genannten „Honorarberatung“ zahlt der Verbraucher für die Beratung einen festgelegten Stundensatz. Die Beratung wird also unabhängig vom Verkaufsabschluss vergütet und kann so produkt- und anbieterunabhängig erfolgen. Im Bereich Versicherung ist dies im Berufsstand der „Versicherungsberater“ – bis zum 22. Mai 2007 gerichtlich zugelassene, nun in der Gewerbeordnung gesondert erfasste Spezialisten – gegeben.

Berater, die auf Honorarbasis arbeiten, geraten seltener in Interessenkonflikte und handeln somit im Prinzip loyaler für den Kunden. Sie sind damit weniger anfällig für

<sup>111</sup> Vgl. „Der Vertriebsweg Makler im Überblick“, Versicherungsjournal vom 21.11.2007.

<sup>112</sup> Vgl. „Wer auf dem Vermittlermarkt überleben wird“, Versicherungsjournal vom 10.03.2008.

strukturelle Investitionsfehler wie z.B. häufiges Umschichten des Versicherungs- oder Anlageportfolios oder eine zu geringe Diversifizierung der Anlagestruktur.<sup>113</sup> Zudem bietet diese Art der Vergütung für alle Beteiligten Vorteile, da die Höhe der Honorare transparent, frei vereinbar und für die Kunden als Werbungskosten absetzbar sind. Für den Berater entfällt die Stornohaftung für Provisionen gegenüber dem Versicherungsunternehmen, sein Honorar ist bei einem Storno also nicht ohne weiteres zurück zu fordern.<sup>114</sup>

Eine Komplettberatung für einen durchschnittlichen Verbraucherhaushalt dauert 2-3 Stunden und kostet je nach Vereinbarung 100-150 EUR pro Stunde. Aktuell sind etwa 80 Versicherungsberater in Deutschland eingetragen. Hinzu kommen verschiedene Vermögensberater, die auf Honorar- oder Erfolgsbasis arbeiten. Aus diesem Lager wies ein Gesprächspartner darauf hin, dass er sogar weit transparenter sei als ein Arzt oder Jurist. Der Erfolg eines Vermögensberaters ist nämlich ablesbar an einem Vergleichsindex, sodass die Anleger das Honorar stets in Beziehung setzen können mit der erbrachten Leistung. Laut einer Umfrage erwarten mehr als die Hälfte der befragten Finanzberater durch die Auswirkungen der MiFID eine größere Bedeutung der Honorarberatung. Insbesondere freie Vermittler und Berater in Finanzvertrieben denken über einen Einstieg in die Honorarberatung nach. Auch rund 60% der befragten Kunden sahen eine größere Bedeutung dieser Dienstleistungen und mehr als die Hälfte würden sich gegen Zahlung eines festen Betrages beraten lassen.<sup>115</sup>

Dennoch haben Versicherungsberater z.Z. stärkeren Zuspruch von gewerblichen Kunden, da das Privatkundengeschäft für sie (ähnlich wie für die Versicherungsmakler) weniger lukrativ ist und oft nicht als alleinige Geschäftsgrundlage ausreicht.

Dass die Beratung an sich bereits eine Dienstleistung und durch ihren Abbau der Informationsasymmetrien auch eine zu entlohnende Werterzeugung darstellt, ist für viele Privatkunden schwer erkennbar. In seiner finanzmathematischen Wirkung auf die Vermögensentwicklung des Verbrauchers ähnelt ein Honorar einem gezillmerten Produkt, nur dass die Kosten sichtbar sind. Viele Verbraucher können oder wollen sich dies nicht leisten.

Das Potenzial dieses Geschäftsmodells zeigt sich jedoch im Vergleich zu den USA: Während 2003 in der deutschen Finanzbranche 1.350 Honorarberater tätig waren (d.h. 0,3 Prozent der 450.000 Finanzberater insgesamt), sind es in den USA 18.130 Honorarberater (bei nur 259.000 Finanzberatern gesamt, d.h. 7 Prozent).<sup>116</sup> Auch in Großbritannien ist die Honorarberatung weiter verbreitet. Es gibt dort 44.000 Independent Financial Advisers (bei 165.000 Finanzvermittlern gesamt), die rund 12 Prozent ihres Umsatzes mit Honorarberatung verdienen.<sup>117</sup>

**Relevanz:** Honorarberatung ist das nahe liegendste Vergütungsmodell für qualitativ gute Finanzberatung. Gleichwohl hat sie strukturelle Probleme, sich überhaupt im Markt zu

<sup>113</sup> Vgl. „Honorarbasierte Beratung tendenziell besser“, all4finance am 28.02.2008, <http://www.all4finance.de/index.php?do=show/sid=5cee9f80fd7d83de8a40c47c2bafbea1/site=a4f/lng=de/id=4921/alloc=357/issue=Studien>.

<sup>114</sup> Vgl. „Beratungshonorare gewinnen an Bedeutung, meinen 59,8% der Kunden“, Pressemitteilung vom 01.10.2007, [http://www.deutsche-versicherungsboerse.de/pressespiegel/index.php?navid=4&link=presseservice\\_mehr.php?xxld=6098](http://www.deutsche-versicherungsboerse.de/pressespiegel/index.php?navid=4&link=presseservice_mehr.php?xxld=6098).

<sup>115</sup> Vgl. „Studie: MiFID, wie reagieren die Finanzdienstleister, was wollen die Kunden?“, BankPraktiker 11/2007, S. 512.

<sup>116</sup> Vgl. „Leistung zählt“, in: Focus Money, 01. Oktober 2007, S. 20.

<sup>117</sup> Vgl. FSA (2007), Charles River Associates (2005), S. 29ff.

etablieren. Die Mehrzahl der interviewten Experten sind weiter skeptisch, erwarten aber einen Aufschwung dieses Geschäftsmodells. In den USA z.B. hat sich der Umsatz in der Honorarberatung von 2001 bis 2003 auf 2 Mrd. US-Dollar mehr als verdoppelt.<sup>118</sup> Um eine angemessene Ausweitung dieses Geschäftsmodells in Deutschland zu erreichen, ist laut Meinung der Experten die künftige Verpflichtung zur Offenlegung von Provisionen förderlich. Auch wenn die Honorarberatung nicht in jedem Fall oder bei jedem Produkt angezeigt sein muss, kann sie in stärkerem Maße als heute neben die Provisionsvermittlung treten.

### F.1.15 Marktbereinigung im US-Provisionsvermittlermarkt

Die Missbrauchsanfälligkeit einer vordergründig als unabhängig klassifizierten Versicherungsvermittlung mit Provisionsvergütung hat sich seit den neunziger Jahren in den USA gezeigt. Der marktführende US-Versicherungsmakler Marsh McLennan nahm bei der Vermittlung von komplexen Versicherungspolicen illegale Absprachen vor, die erhöhte Provisions- und Beitragszahlungen für den Endkunden bedeuteten. Die Ermittlungen zu diesen Vorfällen haben den im Provisionssystem entstandenen Wettbewerb der Versicherungsanbieter in Bezug auf die von Maklerunternehmen vermittelten Versicherungskontingente aufgezeigt. Die Vorteile aus dem Preiskampf über sogenannte „contingent commissions“ erreichen damit lediglich die Makler, werden an den Endkunden selten weitergegeben und erhöhen die Gefahr von Absprachen. Als Folge der Untersuchungen führten 2004 erhebliche Entschädigungszahlungen von Marsh McLennan zu einer branchenweiten Marktbereinigung und einer Abkehr von den contingent commissions zugunsten von Nettotarifen in Verbindung mit Honorarberatungen.

Seit den Missbrauchsvorfällen in den USA beschäftigt sich auch die Europäische Kommission mit der Transparenz von Courtage und Provisionen in der Versicherungsvermittlung. So wurde ausgehend von einem Beschluss im Juni 2005 im Rahmen einer kartellrechtlichen Sektorenuntersuchung der Bereich der Unternehmensversicherungen geprüft.<sup>119</sup> Es ist nicht ausgeschlossen, dass es über diese Ebene auch in Europa zu Veränderungen oder sogar einem Verbot dieses Geschäftsmodells kommt.

**Relevanz:** Ein provisionsorientiertes Vermittlungssystem beinhaltet aufgrund der Interessenskonflikte für Makler und der Undurchsichtigkeit der Leistungen eine erhöhte Missbrauchsanfälligkeit. Das veränderte Nachfrageverhalten in den USA zeigt, dass zumindest Firmenkunden diese Schwäche des Provisionssystems erkennen und nicht länger hinnehmen.<sup>120</sup> Der Anteil der Honorarberatung liegt deutlich höher als in Deutschland (siehe auch Wirkungskette Honorarberatung).

<sup>118</sup> Vgl. „Leistung zählt“, in: Focus Money, 01. Oktober 2007, S. 20.

<sup>119</sup> Vgl. [http://ec.europa.eu/comm/competition/sectors/financial\\_services/inquiries/final\\_report\\_annex.pdf](http://ec.europa.eu/comm/competition/sectors/financial_services/inquiries/final_report_annex.pdf).

<sup>120</sup> Vgl.: [http://www.oag.state.ny.us/press/2004/oct/oct14a\\_04\\_attach1.pdf?OpenElement](http://www.oag.state.ny.us/press/2004/oct/oct14a_04_attach1.pdf?OpenElement),

<http://www.drbillong.com/Insurance/Contingent.html>,

<http://www.insurancejournal.com/news/national/2004/10/14/46918.htm>.

### F.1.16 Kundenverbände und Verbraucherorganisationen

Die in den USA erfolgte Marktbereinigung beim Provisionssystem fand ihren Anfang im Bereich der Industrieversicherungen. Möglicher Grund dafür stellt das im Vergleich zu Privatpersonen in Unternehmen erhöhte Bewusstsein für Marktbeschaffenheiten dar, aber auch ihre weitergehende Bereitschaft, sich zu Organisationen zusammen zu schließen.

Dieser Ansatz ist bei Privatkunden ebenfalls möglich. Neben der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) und der Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre (SdK) ist der Bund der Versicherten (BdV) als Beispiel für derartige Kundenverbände zu nennen. Gegen Zahlung eines jährlichen Teilnahmebeitrags in Höhe von maximal 40 Euro wird den BdV-Mitgliedern Informationsmaterial und juristische Beratung in Versicherungsangelegenheiten bereitgestellt. Des Weiteren erhalten die Mitglieder die Möglichkeit, sich an provisionsfreien BdV-Gruppenversicherungen mit günstigem Beitragsniveau zu beteiligen. Der Verein ist darauf ausgelegt, eine möglichst geringe Durchschnittsvergütung für Finanzdienstleistungen zu erzielen. So sind bspw. die Gruppenversicherungen mit hohen Selbstbeteiligungssätzen versehen, um die Verwaltungskosten aufgrund von Minimalschäden zu vermeiden.

**Relevanz:** Der organisierte Zusammenschluss von Kunden im Bereich der Finanzdienstleistungen lässt die Verhandlungsmacht dieser Marktteilnehmer steigen. Durch geeignete verbandsinterne Regelungen lässt sich zudem das Bewusstsein und das Wissen der Mitglieder über die Marktbeschaffenheiten im Bereich der Finanzdienstleistungen ausbauen und auch politisch Einfluss nehmen, wie das Beispiel BdV zeigt.

### F.1.17 Branchenlösung Deutsche Makler Akademie

Die Deutsche Makler Akademie wurde als gemeinnützige GmbH am 30.11.2006 in Bayreuth gegründet.<sup>121</sup> Ziel dieser Brancheninitiative ist eine Qualifikationsverbesserung/-offensive durch die Schaffung einer ausschließlich auf den Vertriebsweg ungebundene Vermittler konzentrierten Bildungseinrichtung. Die DMA ist eine Reaktion der Branche auf gestiegene Anforderungen und Herausforderungen an die Vermittler, wie z.B. neue gesetzliche Rahmenbedingungen, zunehmende Komplexität und Vielfalt der Produkte und Dienstleistungen, Anstieg der Bedeutung der Altersversorgungswirtschaft und ein gewachsener Anspruch der Kunden an Beratung und Qualität.

Die Branche hat mit der Schaffung der DMA erkannt, dass eine ständige Weiterbildung und Lernen der Vermittler notwendig geworden ist. Die Idee dahinter ist, einen nachhaltigen Beitrag zur Förderung des Berufsbildes des selbstständig, ungebundenen Vermittler zu leisten, um einen Vertrauenszuwachs der Kunden gegenüber der Branche und eine Reduzierung der Stornoquoten zu erreichen. Als Grundlage hat die DMA ein umfassendes Bildungsangebot, von der Vermittlung von Basisqualifikationen (Vorbereitung auf die IHK-Sachkundeprüfung Versicherungsfachmann/frau), detailliertes Spartenwissen sowie Management- und Vertriebstechiken.

Bisher sind noch keine Teilnahme- oder Prüfungszahlen verfügbar.

<sup>121</sup>Vgl. hierzu: <http://www.deutsche-makler-akademie.de>.

**Relevanz:** Die Deutsche Makler Akademie ist eine Reaktion der Versicherungsbranche auf gestiegene Anforderungen an die ungebundenen Vermittler und eine Initiative zur Verbesserung von Beratung und Qualität. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Teilnehmerzahlen entwickeln und ob dieses Bildungsangebot zu einer Verbesserung der Qualifikation im Markt führt.

#### F.1.18 Financial Service Complaints Institute in den Niederlanden

In den Niederlanden gibt es eine zentrale Anlaufstelle für alle Kundenbeschwerden aus dem Finanzdienstleistungssektor. Im Falle einer Fehlleistung des Vermittlers und einer Nicht-Einigung mit dem Anbieter kann sich der Kunde mit seiner Beschwerde an das Financial Service Complaints Institute (Kifid) wenden. Dieses vermittelt die Beschwerde an den fachlich zuständigen Ombudsman, z.B. für Versicherungen, weiter, der sich dann um eine Einigung bemüht.

**Relevanz:** Die Zentralisierung auf eine Anlaufstelle für Kundenbeschwerden ist eine Vereinfachung für den Markt. Diese Institution nimmt dem Kunden im Falle einer Beschwerde und Nicht-Einigung mit dem Anbieter die Suche nach einer geeigneten Beschwerdestelle ab und sorgt somit für eine effizientere und schnellere Reaktion und Betreuung.

#### F.1.19 Organ „Ombudsmann“

Nach skandinavischem Vorbild in den 90er Jahren verstärkt eingerichtet, verfügen mittlerweile alle Versicherungen, Kreditinstitutssektoren und die Bausparkassen über Ombudsleute, seit März 2008 sogar für geschlossene Fonds (siehe hierzu auch Kapitel G2 Kapitalanlage).

- Private Banken: Bundesverband deutscher Banken e. V.
- Volks- und Raiffeisenbanken: Kundenbeschwerdestelle beim Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
- Sparkassen: Deutscher Sparkassen- und Giroverband
- Öffentliche Banken: Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands
- Schlichtungsstelle der Deutschen Bundesbank
- Versicherungsombudsmann e.V.
- Ombudsmann Private Kranken- und Pflegeversicherung
- Ombudsfrau der Privaten Bausparkassen
- Schlichtungsstelle der Landesbausparkassen

Alle Ombudsleute sind eine formal unabhängige und für den Verbraucher kostenfrei arbeitende Schlichtungsstelle, die (meist als gemeinnütziger Verein organisiert) durch Anbieter von Finanzdienstleistungen getragen wird. Damit besteht erstmals eine einheitliche, neutrale Anlaufstelle für Problemfälle, welche die Lücken zwischen den Interessen der Kunden sowie der Institute schließt und es den Verbrauchern ermöglicht, auf Augenhöhe mit den Anbietern zu verhandeln. Die Grenze für den Streitwert, die die Ombudsleute bearbeiten dürfen, wurde 2008 im Versicherungsbereich auf 80 TEUR

hinaufgesetzt. Bei berechtigten Beschwerden kann der Ombudsmann gegen das Versicherungsunternehmen bzw. das Kreditinstitut verbindliche Entscheidungen bis zur Höhe von 5 TEUR aussprechen, was 85% aller Fälle abdeckt. Darüber spricht er zumindest eine Empfehlung aus. Gutachten des Ombudsmanns können vor Gericht verwertet werden.

Hinzu kommt eine wichtige Nebenfunktion der Transparenzschaffung in Bezug auf Geschäftspraktiken der Anbieter, u.a. durch regelmäßige Statistiken. Diese Informationen werden insbesondere von den Medien genutzt und erfahren über diesen Kanal eine zusätzliche Verbreitung in der Öffentlichkeit. So ist zu erkennen, dass sich die Zahl der beim Verein Versicherungsombudsmann vorgetragenen Kundenbeschwerden innerhalb von fünf Jahren auf einen Rekordstand von über 18.000 im Jahr 2006 verdoppelt hat. Interessant ist, dass die Hälfte dieser Fälle den Bereich Lebensversicherungen betrafen. Die häufigsten Streitpunkte stellten die Höhe der Versicherungsleistung sowie allgemeine Deckungsfragen dar.<sup>122</sup> Typische Fälle sind Beschwerden, wo Verbraucher die unverbindlichen Hochrechnungen der Ablaufleistungen für verbindlich hielten. Da diese formal nicht zu beanstanden sind, liegt die Erfolgsquote im Lebensversicherungsbereich bei nur 15% (Durchschnitt aller Beschwerdefälle: 39%).

Seit Mai 2007 sind die Ombudsleute auch offiziell die Schlichtungsstelle für Auseinandersetzungen mit Vermittlern, da gerade an dieser Stelle ein erhebliches Konfliktpotenzial besteht. Diese Fälle wurden vorher informell mit bearbeitet, da in aller Regel gebundene Vermittler betroffen waren. Allerdings hat der Ombudsmann hier keine Sanktionsmöglichkeiten.

Für private Krankenversicherungen besteht ein eigener Ombudsmann, der nur empfehlende Urteile abgeben darf.

**Relevanz:** Der Ombudsmann ist ein wichtiges Vermittlungsorgan zwischen Kunden und Finanzdienstleistern. Er besetzt eine Lücke, die in den fehlenden rechtlichen Befugnissen der Finanzaufsicht bei Kundenbeschwerden besteht. Zusätzlich erhöhen seine Tätigkeiten indirekt die Transparenz des Marktgeschehens. Schon länger wird die zuständige Ombudsstelle in allen Allgemeinen Versicherungsbedingungen kommuniziert. Mit der Ausdehnung der Zuständigkeit des Versicherungsombudsmanns auf das Verhältnis zwischen Kunden und Vermittlern wurde 2007 eine viel kritisierte Lücke geschlossen, wenn auch ohne echtes Sanktionsinstrumentarium. Sie ergänzt die neuen Haftungsregeln für Vermittler gem. VVG, die ohnehin eine neue Basis geschaffen haben. Verbesserungsfähig ist der Außenauftritt, da es kein gemeinsames Dach und somit keine einheitliche Anlaufstelle gibt.

#### F.1.20 Reduction in yield-Methode in Großbritannien

Das deutsche Versicherungsvertragsgesetz verpflichtet Versicherungsgeber im § 7 VVG, Versicherungsnehmer rechtzeitig und umfassend über Vertragsbestimmungen, insbesondere Abschluss- und Vertriebskosten, zu informieren. Die Informationspflichtenverordnung zum VVG (VVG-InfoV) erhöht diese Offenlegungspflichten nochmals. Im europäischen Vergleich gehen diese Regelungen weit, da sie ein großes Spektrum an Versicherungstypen<sup>123</sup> umfassen.<sup>124</sup> Es ist dennoch

<sup>122</sup> Vgl. "Im Clinch mit der Versicherung, in: procontra 01/2008, S. 94ff.

<sup>123</sup> Vorgesehen sind Lebens-, Berufsunfähigkeits-, Unfallversicherungen mit Prämienrückgewähr und Krankenversicherungen.

umstritten, ob mit diesem Vorgehen letztlich eine ausreichende Kostentransparenz gewährleistet und entsprechende Versicherungsangebote vergleichbarer gemacht werden können. Insbesondere ist unklar, welche Kostenarten in welcher Notierung auszuweisen sind und welche Bezugsgröße ihnen zugrunde liegen sollen.<sup>125</sup> Nicht zu unrecht kritisiert wird auch von Anbieterseite, dass künftig im Versicherungsbereich absolute Beträge angegeben werden müssen, während im übrigen Finanzbereich prozentuale Angaben gefordert und bewährt sind.

Es fehlt somit nach wie vor eine einheitliche Systematik zum Vergleich unterschiedlicher Vorsorgekonstrukte.<sup>126</sup>

In Großbritannien stehen die Offenlegungspflichten für Kapitalisierungsprodukte im Fokus. Hier wird das Problem umstrittener oder inkonsistenter Angabevorgaben umgangen, indem die Kostentransparenz bei Versicherungen mit der Reduction-in-yield-Methode hergestellt wird.<sup>127</sup> Das Besondere an diesem Ansatz ist, dass die Kostenbestandteile nicht direkt dargestellt werden. Vielmehr werden einmal die erwartete Bruttorendite aus dem Vertrag ohne Kostenbestandteile ermittelt und anschließend die effektive Nettorendite, also nach Berücksichtigung sämtlicher Kosten. Die Differenz der beiden Werte weist die jährliche, durchschnittliche Renditeminderung (reduction-in-yield) aus, die dem Verbraucher aufgrund der Vertrags- und Kapitalanlagekosten entsteht. Diese Vorgabe gilt in Großbritannien für Lebensversicherungsverträge, ist aber theoretisch auch für andere Anlageformen geeignet.

Mit dem vorgeschlagenen „Renditeeffekt“ des Gesamtverbands der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) wurde in Deutschland jüngst ebenfalls ein Verfahren zur Reduction-in-yield-Methode vorgestellt. Auch hier werden die laufenden Kosten aus Lebensversicherungen aus der Differenz zwischen der tatsächlichen und der kostenreduzierten Rendite aus dem Vertrag ersichtlich.<sup>128</sup> Die Diskussion um die Aussagekraft der Methode lief zum Zeitpunkt dieser Studie gerade an.

**Relevanz:** Die indirekte Kostendarstellung in Form einer Renditeminderung erschwert in Großbritannien die Verschleierung von Kostenbestandteilen in Versicherungsverträgen. Außerdem macht sie transparent, in welchen Fällen ein kostenintensives Produkt die bessere Wahl darstellt – die Nettorendite wäre in solchen Fällen höher als bei einem kostengünstigeren Produkt. Einen ersten Schritt in diese Richtung in Deutschland stellt die Verbandsempfehlung zum „Renditeeffekt“ des GDV dar. Diese wird jedoch zunächst nur unverbindlichen Charakter haben und ist in ihrer Eignung noch zu prüfen.

---

<sup>124</sup> Vgl. „Was durch die Abschlusskosten-Offenlegung zu erwarten ist“, VersicherungsJournal vom 09.11.2007.

<sup>125</sup> Vgl. hierzu: [http://www.vw.fh-koeln.de/documents/SymposiumAssekurata2007/Vortrag\\_Goecke\\_V4.pdf](http://www.vw.fh-koeln.de/documents/SymposiumAssekurata2007/Vortrag_Goecke_V4.pdf).

<sup>126</sup> Vgl. „Wer auf dem Vermittlermarkt überleben wird“, VersicherungsJournal vom 10.03.2008.

<sup>127</sup> Vgl. „Kostentransparenz in der Lebensversicherung“ von Mark Ortmann, Versicherungswirtschaft 10 / 2007, S. 824ff.

<sup>128</sup> Vgl. „So schmälern Kosten die Rendite der Lebensversicherung“, VersicherungsJournal vom 01.04.2008.

## F.2 Kapitalanlage

Auch für die Anlagevermittlung gibt es Wirkungszusammenhänge, welche die Marktverhältnisse zum Zwecke dieser Studie illustrieren. Im Folgenden eine Auswahl.

### F.2.1 Karrieremodell Finanzvermittler

Die Finanzvermittlerbranche weist eine spezifische Struktur der Personalentwicklung auf: Anders als etwa beim Handwerker, wo man neben dem Geld verdienen tendenziell auch ein guter Handwerker sein möchte und auch nur über den Nachweis handwerklich guter Leistungen z.B. vom Gesellen zum Meister aufsteigt, gibt es in der Finanzvermittlung extreme Karrieremodelle. Sie sind auf das sprichwörtliche „schnelle Geld“ ausgerichtet. Vom seriösen Teil des Marktes, der allerdings selbst nach dem gleichen Geschäftsmodell arbeitet, wird diese Gruppe von Verkaufskarrieristen kritisch betrachtet, da sie den Markt nachhaltig verderben kann. Ein befragter Experte erzählte von einer Ausschreibung für Vertriebspartner seines Unternehmens, bei dem nur zwei von 1.200 Bewerbern die internen Qualitätsvorgaben für die künftigen Vermittler erfüllten.

Als unbestritten gilt aber, dass das Verkaufen von Finanzdienstleistungen fast ausschließlich von der Vertriebsmotivation abhängig ist. Das bloße Anbieten einer handwerklich guten Dienstleistung reicht bislang nicht, da dies vom Verbraucher nicht bezahlt – und häufig nicht einmal erkannt – wird.

**Relevanz:** Das Geschäftsmodell entscheidet kulturell mit darüber, welche Akteure in eine Branche kommen. Ein rein verkaufsorientierter Sektor zieht überwiegend rein einkommensorientierte Akteure an. Ein Sektor, der sich als solides Handwerk auffasst, kann hingegen attraktiv sein für Akteure mit Qualitätsanspruch und Berufsethos. Wählen diese dann die Honorarberatung als Geschäftsmodell, haben sie eine Chance, diesen Anspruch auch umsetzen zu können, ohne altruistisch agieren zu müssen.

### F.2.2 Regulierungen auf Produktebene - Beispiel Riester-Rente

2002 wurde im Zuge der Rentenreform eine staatlich geförderte Form der privaten Altersvorsorge eingeführt. Gefördert durch Zuschuss oder Steuerfreibetrag werden seitdem zertifizierte Finanzprodukte mit definierten Merkmalen (z.B. Kapitalgarantie), die in der Auszahlungsphase voll zu versteuern sind. Dies folgt der deutschen Tradition, vornehmlich Institutionen und Produkte zu regulieren und nicht Prozesse. Zunächst wurden die Förderrenten von Verbrauchern, Medien wie Finanzvermittlern als zu kompliziert und unattraktiv empfunden. 2006 wurde die Förderung daraufhin vereinfacht und aufgewertet (einmalige Zuschussbeantragung, Kapitalwahlrecht, Unisex-Tarife, Aufweichung des Zillmerungsverbots etc.). Seitdem steigen die Abschlusszahlen. Seit Einführung wurden etwa 11 Mio. Verträge zur staatlich geförderten Altersvorsorge abgeschlossen. In jedem Vertrag liegen allerdings durchschnittlich nur rund 2.000 Euro.<sup>129</sup>

<sup>129</sup> Vgl. Pressemitteilung „Riester“ lohnt sich - fast 10,8 Millionen Verträge abgeschlossen“ des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales vom 07.02.2008; „Wohn-Riester rächt sich im Alter“, Financial Times Deutschland vom 07.03.2008, [www.ftd.de/boersen\\_maerkte/immobilien/327423.html](http://www.ftd.de/boersen_maerkte/immobilien/327423.html).

Der Handlungsbedarf bei der privaten Altersvorsorge wurde durch die Riester-Förderung breiten Bevölkerungsschichten nachhaltig vor Augen geführt und hat sich in der öffentlichen Diskussion verankert. Allerdings verfielen allein für das Jahr 2004 etwa 200 Mio. EUR an Zuschüssen, weil 1,4 Mio. Riester-Sparer nicht wussten, dass die Zulage beim Finanzamt beantragt werden muss und Vermittler es nur selten als ihre Aufgabe ansehen, ihre Kunden nach Vertragsabschluss hierzu zu drängen. Auch hat die Förderung kaum Produktinnovationen induziert. In aller Regel haben die Anbieter vorhandene Produkte (v.a. die private Rentenversicherung) „riester-fähig“ gemacht, was aber auch in der Gesetzesinitiative begründet lag, die von vorneherein auf Versicherungslösungen zugeschnitten war.

In der Vertriebspraxis hat durch die Riester-Reform keine Verbesserung der Altersvorsorgeberatung insgesamt statt gefunden. Riesterprodukte werden oft isoliert und rein förderorientiert beraten, d.h. ohne Einordnung in bestehende Vorsorgekonzepte und die Lebensperspektive des Verbrauchers. So drohen Fehlabschlüsse, welche die gesamte Förderung gefährden können – sogar rückwirkend. Bedenklich ist auch, dass viele Verbraucher den Ausgleichscharakter der Riester-Förderung für die jüngste Rentenkürzung nicht verstanden haben und denken, sie haben mit Abschluss eines solchen Produkts alles Notwendige getan.

**Relevanz:** Die Riester-Rente ist ein Hinweis darauf, dass eine gelungene Qualitätssicherung auf Produktebene allein noch keine Qualität in die Altersvorsorgevermittlung bringt. Mitnahmeeffekte ohne grundlegende Veränderung des Angebots- wie des Nachfrageverhaltens sind bei solchen Regulierungen nicht auszuschließen.

### F.2.3 Praxisprobleme bei der WpHG-Einstufung

Die Abfrage des Risikotyps vom Anlagekunden war der Ansatz des WpHG, Anlageberatung auf eine fundiertere und bedarfsorientiertere Basis zu stellen. In der Praxis erweist sie sich als schwer handhabbar. Einerseits sind die Begrifflichkeiten (sicherheitsorientiert, konservativ, gewinnorientiert, risikobewusst) unglücklich, da wenig trennscharf oder gar selbsterklärend. In der Praxis finden sich auch kaum Hilfestellungen für den Verbraucher, sich in diese Kategorien einzuordnen. Weitere Schwachstellen zeigt die WpHG-Abfrage dahingehend, dass sie nicht ausschließt, dass eine Bank dem Kunden ein bestimmtes Anlageprodukt vorab zuordnet (z.B. durch Vertriebsvorgaben nach Zielgruppen) und den Kunden anschließend die passende Risikoeinordnung vornehmen lässt. Verbreitet scheint zudem die Praxis zu sein, mittels der WpHG-Einstufung Kunden an hauseigene Produkte zu binden. Vergleichbare Fremdprodukte können in der Beratungssoftware als riskanter eingestuft werden, sodass sie an den betroffenen Kunden nicht mehr vertrieben werden „dürfen“.<sup>130</sup>

**Relevanz:** Die Idee der risikoorientierten WpHG-Einstufung scheitert bislang an der Praxis. Fundierte Risikoanalysen finden sich fast ausschließlich im Private Banking und der Vermögensverwaltung. Während das Risikomanagement im Unternehmensbereich längst eine klassische Disziplin geworden ist, fehlt in der Ökonomie bislang eine Risikolehre für Privathaushalte.

<sup>130</sup> Vgl. Praxisbericht eines ehemaligen Bankbetreuers in der Kundenpublikation „Die neuen Gesetze des private Banking“ der Quirin Bank. Berlin, 2007.

#### F.2.4 Misslungene Regulierung - Beispiel Prospektpflicht

Die Verpflichtung, einen Verkaufsprospekt vorzuhalten und darin auch die Risiken ihrer Finanzkonstruktion zu thematisieren, war ein historischer Einschnitt für die Graumarkt-Anbieter. Um der Regelung mehr Durchschlagskraft zu verleihen, wacht die BaFin darüber. Sie prüft die Prospekte auf Kohärenz und setzt damit eine entsprechende EU-Richtlinie 1:1 um. Dies wird jedoch von Verbraucherschützern als „Rohrkrepierer“ kritisiert, der teilweise das Gegenteil des Beabsichtigten hervorgerufen hat. Da das BaFin lediglich prüft, ob ein formal korrekter Prospekt vorliegt, werden Anlagen des Grauen Kapitalmarkts inzwischen regelmäßig mit dem Zusatz „BaFin-geprüft“ vertrieben und finden entsprechend gesteigerte Abnahme. Eine inhaltliche Auseinandersetzung oder gar Bewertung durch die BaFin findet jedoch in keiner Weise statt.

**Relevanz:** Rein formale Prüfungen, die nicht die ökonomische Tragfähigkeit einer Anlage umfassen, haben klare Grenzen in ihrer Aussagekraft und zudem ein hohes Missbrauchspotenzial. Solche Änderungen des Rechtsrahmens erzeugen eine Anpassung der Anbieter und damit den unerwünschten Anstieg der Nachfrage nach Produkten, die mit der Regelung eigentlich eingedämmt werden sollte.

#### F.2.5 Problem Altersvorsorge über den Grauen Kapitalmarkt

Anbieter des unregulierten „Grauen“ Kapitalmarkts gehen heute wesentlich geschickter vor als noch vor wenigen Jahren, z.B. zur Zeit der letzten großen Anlageskandale (allein die Göttinger Gruppe hinterließ mindestens 200.000 Geschädigte).<sup>131</sup> Regelmäßig tauchen Graumarkt-Anlagen nun unter dem Siegel der Altersvorsorge auf und locken Verbraucher mit höheren Renditen als z.B. bei Riester-Renten. Das Produktspektrum reicht dabei von Inhaberschuldverschreibungen über Genussscheine, Orderschuldverschreibungen, Unternehmensanleihen bis hin zu Privatarlehen und dem Erwerb geschlossener Immobilienfonds per Telefon. Auch grüne Anlagen (Windkraft, Solaranleihen) werden verstärkt beworben.

Inhaberschuldverschreibungen werden von den betreffenden Anbietern als sachwertorientierte Altersvorsorge vertrieben. Sie versprechen teilweise einen Bestandsschutz („Auszahlungsgarantie“), der im Prospekt gezielt verwässert wird.

Bei vielen Anlegern hat diese Vorgehensweise Erfolg. Experten erklären dies u.a. mit der geschickten Wortwahl: Unbedarfte Anleger setzen die Aussage „kein Kursrisiko“ gleich mit „kein Risiko“ und erleben später eine teure Überraschung.

**Relevanz:** Der kaum regulierte Graue Kapitalmarkt ist ein Unikum, das in dieser Ausprägung in keinem anderen EU-Land existiert. Er ist geprägt durch Produkte mit hohen Risiken und durch eine Vielzahl von Missbräuchen. Wird dann noch durch Graumarkt-Anbieter mit dem Siegel „Altersvorsorge“ geworben, sind hohe finanzielle Schäden für große Gruppen unbedarfter Anleger absehbar.

<sup>131</sup> Vgl. „Kapital komplett verpulvert“, <http://www.sueddeutsche.de/finanzen/artikel/600/165300/print.html>, 25.03.2008.

### F.2.6 Weißmarkt-Produkte als Türöffner zum Graumarkt

Unseriöse Finanzvermittlung in Deutschland funktioniert häufig nach dem Muster, dass das erste vermittelte Produkt völlig harmlos ist (z.B. Tagesgeldkonto, Haftpflichtversicherung oder Riester-Rente), sodass zunächst eine Vertrauensbasis zum Kunden entsteht. Diese wird erst später ausgenutzt für den Vertrieb von hochsensiblen, teilweise auch unseriösen Produkten. Dies liegt in der Struktur der Provisionen begründet, die bei den unbedenklichen und fast für jeden Kunden angezeigten Produkten (Haftpflicht, Berufsunfähigkeit, Risikoleben) durchweg unattraktiver sind als die unvorteilhaften oder gar unseriösen. Selbst für Vermittler, die eigentlich seriös arbeiten möchten, ist die Versuchung groß, ihren bis dato gut beratenen Kunden früher oder später ein Steuersparmodell oder andere komplexe Anlagen anzubieten, die möglicherweise nicht zum Kunden passen, zumindest aber nicht zwingend wären. Diese verbreitete Praxis ist mit herkömmlichen Beratungstests, wie sie für die Medien regelmäßig erstellt werden, nur schwer aufzudecken, da man eine Langfristberatung beobachten müsste.

**Relevanz:** Beratungsqualität ist nicht an der ersten Vermittlung ablesbar, sondern nur langfristig und produktübergreifend zu beurteilen. Angesichts der gegebenen Provisionsstrukturen der aktuellen Produktlandschaft muss sich zwangsläufig gegen verschiedene, finanziell attraktive Optionen entscheiden, wer wirklich Qualität liefern will. Dies ist auch das Qualitätsmerkmal, an dem sich verbraucherorientierte Selbstverpflichtungen z.B. von Verbänden messen lassen müssen, da ihnen der Produktvertrieb mit seinen Sachzwängen systematisch entgegenläuft.

### F.2.7 Mangelhafte Finanzbildung und Behavioral Finance-Effekte

Einer der am häufigsten angeführten Gründe für Fehlfunktionen im Finanzvermittlungsgeschehen ist die unzureichende Vorbildung der Nachfrager. Deutschland spielt hier keine Sonderrolle, vielmehr ist dies ein Problem in fast allen entwickelten Volkswirtschaften. Es verstärkt sich in dem Maße, wo kollektive Sicherungssysteme aus demografischen Gründen oder politischen Paradigmenwechseln nicht mehr jenes Ausmaß an Absicherung bieten, das noch eine Generation zuvor fast jede Eigeninitiative unnötig machte.

Zudem arbeitet die Verhaltensökonomik (Behavioral Finance) immer stärker heraus, warum sich Marktteilnehmer oft nicht so verhalten, wie es die klassische Markttheorie mit ihrem Bild vom „Homo oeconomicus“ eigentlich prognostiziert. Die jüngere Verhaltensökonomik geht von einer eingeschränkten Rationalität der Marktteilnehmer am Finanzmarkt aus, die sich aus psychischen, mentalen und neuronalen Beschränkungen begründet.<sup>132</sup> Diese Anomalien treten in verschiedenen Phasen der Informationswahrnehmung, der Informationsverarbeitung oder der Informationsbewertung auf und zeichnen sich durch eine enorme Vielschichtigkeit aus. Sie sind keiner Phase eindeutig zuzuordnen, sondern bedingen einander oder bauen aufeinander auf.

<sup>132</sup> Vgl. Jakob, 2007, S. 150ff.

Es werden vor allem fünf bedeutende Probleme bei Privatanlegern identifiziert:<sup>133</sup>

1. eine unzureichende Absicherung gegen existenzbedrohende Risiken aufgrund der unzureichenden kognitiven Einschätzung der Konsequenzen,
2. unzureichende Diversifikation von Anlageportfolios aufgrund von gelernten, aber nicht überprüften Kategorien (Framing), einem Denken in festen, Vermögenskategorien ohne Wechselwirkung (Mental Accounting) sowie einer Kontrollillusion,
3. Ausrichtung des Risikos in der Wertpapieranlage von aktuellen Trends (Prozyklik) anstatt von fundamentalen Überlegungen aufgrund von Kontrollillusion und Selbstüberschätzung,
4. Unzureichende Altersvorsorge aufgrund selektiver Wahrnehmung und relativer Bewertung von Gewinnen und Verlusten zu einem Bezugspunkt (Referenzpunkteffekt), d.h. Veränderungen nahe dem Referenzpunkt werden als bedeutsamer als gleiche Veränderungen in einem größerem Abstand empfunden,
5. Eine durch Verlustaversion bedingte Ablehnung einer Verrentung von Kapital in der Rentenphase

Mit zunehmendem Vermögen und finanzieller Allgemeinbildung nimmt generell die Beschäftigung und Erfahrung mit finanziellen Angelegenheiten zu, so dass sich die Anfälligkeit und das Ausmaß der Anomalien reduziert. Trotzdem beeinflussen diese Verhaltensweisen den Beratungsprozess bei Finanzdienstleistungen und den Nachfrageprozess erheblich.<sup>134</sup> In der Phase der Informationswahrnehmung kann die Informationssuche der Kunden durch eine Verfügbarkeitsheuristik beeinträchtigt sein, d.h. leicht verfügbare, auffällige oder verständliche Informationen werden willkürlich bevorzugt. Eine mangelhafte Verarbeitung bzw. die fehlende Auseinandersetzung mit den vorhandenen Informationen kann in der Phase der Informationsverarbeitung zu einer eingeschränkten Bedürfniserkennung führen. In der Informationsbewertung kann beispielsweise eine Verlustaversion, d.h. eine stärkere Wahrnehmung eines relativen Verlustes als eines relativen Gewinns in gleicher Höhe, zu einer suboptimalen Produktentscheidung verleiten.

**Relevanz:** Aus der Finanzbildungsforschung und der Verhaltensökonomie gibt es belastbare Erkenntnisse dazu, warum klassische Informationsansätze, die nicht die Verhaltensweisen thematisieren, teilweise ins Leere laufen. Prozesse und Regulierungsansätze, die die Handlungsebene und die relevanten Anreizstrukturen ausblenden, laufen systematisch Gefahr, an der Praxis vorbei zu gehen.

## F.2.8 Erste Marktreaktionen auf die MiFID

Was die Implementierung der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) für die Verbraucher bringen wird, muss sich erst zeigen. Deutlich macht sie jedoch bereits, wer schon vor ihrem Inkrafttreten transparent und im Sinne des Anlegerschutzes gearbeitet

<sup>133</sup> Vgl. hierzu Jakob, 2007, S. 144ff. und Nitzsch/Hackethal, 2005, S. 3ff.

<sup>134</sup> Vgl. für eine umfassende Darstellung der Anomalien in der Informationswahrnehmung, -verarbeitung und -bewertung Jakob, 2007, S. 152.

hat. Für viele Vermittler nahm die Umsetzung der neuen Anforderungen nur kurze Zeit in Anspruch und löste keine wesentlichen Veränderungen in den Vermittlungstätigkeiten aus. Dies war immer dann der Fall, wenn die Prozesse zuvor schon aus eigenem Interesse (z.B. im Rahmen eines Qualitätssicherungskonzepts oder zur Absicherung von Haftungsansprüchen) entsprechend strukturiert waren. Einige Vermögensverwalter praktizierten in der Vermittlung von Investmentfonds bereits die nun vorgeschriebene Offenlegung von Rückvergütungen („kick-backs“).

Mehr Schwierigkeiten ergeben sich für Vermittler, die vor Inkrafttreten der deutschen MiFID-Umsetzung wenig oder keine entsprechenden Verhaltensweisen praktizierten. Viele von Ihnen können den erforderlichen Aufwand zur Umstrukturierung nicht tragen und verlassen den Markt. Vermittler, die ihre Aktivitäten fortsetzen, ohne die Auflagen der MiFID umzusetzen, gelangen immer häufiger in das Visier von Abmahnvereinen. Mit Hilfe von Scheinanfragen zu Finanzprodukten und -beratungen werden die Geschäftspraktiken der Vermittler auf etwaige Gesetzesverstöße überprüft. Abmahngebühren, Unterlassungserklärungen und Vertragsstrafen führen zu hohem Druck auf die Verantwortlichen, sich nach den Regelungen der MiFID und anderen Vorgaben auszurichten.<sup>135</sup>

Die MiFID beginnt sich aber auch auf die Verbrauchersituation auszuwirken. Zu diesem Ergebnis kommt jedenfalls eine Untersuchung, bei der ca. 1.000 Privatkunden und 800 Berater einer deutschen Retailbank zur Wahrnehmung eines konkreten Beratungsgesprächs befragt wurden. Die Studie zeigt, dass durch die MiFID neben einer deutlichen Erhöhung der Kundenzufriedenheit auch eine Verbesserung der Rentabilität vermittelter Anlagegeschäfte erreicht wurde. Erhärten sich diese Erkenntnisse, lässt sich mit einer Erfassung der Kundensituation im Sinne eines „bedürfnisorientierten Beratungsgesprächs“ offenbar über die Zufriedenheit auch die Kundenloyalität steigern.<sup>136</sup> Die Ergebnisse einer weiteren Umfrage zeigen zwar, dass nur ein Viertel der Berater Bedarf sieht, das angebotene Produktportfolio zu überarbeiten. Mehr als die Hälfte der Befragten erwarten jedoch eine Verbesserung der Beratungsqualität durch die Beweislastumkehr im Zuge der MiFID. Gleichzeitig zeigt eine Befragung der Kunden: Nahezu 90% würden ihre Rechte über Beschwerden oder Klagen in Anspruch nehmen. Weiterhin gaben über 50% der Kunden an, bei besserer Informationslage mehr Finanzprodukte nachzufragen und sogar bereit zu sein, ein höheres Anlagerisiko einzugehen.<sup>137</sup>

**Relevanz:** Die Anforderungen der MiFID führen möglicherweise wie gewünscht zu einer Marktselektion. Während sie bei auf gehobenem Niveau arbeitenden Vermögensverwaltern keine umfassenden Anpassungen notwendig macht, haben weniger verbraucherfreundlich agierende Akteure Schwierigkeiten, die Anforderungen zu erfüllen. Ob die zu liefernden Informationen dem Anleger tatsächlich weiter helfen, ist offen. Falls ja, profitieren neben den Verbrauchern auch die Anlagevermittler selbst, da es erste Hinweise auf einen positiven Zusammenhang zu Kundenloyalität und Kundenrentabilität gibt. Ungeklärt bleiben muss derzeit, ob unseriöse Anbieter die Regulierung umgehen.

<sup>135</sup> Vgl. „Vorsicht Falle“, procontra 04/2007, S. 74-76.

<sup>136</sup> Vgl. <http://www.efinancelab.de/fileadmin/documents/newsletter/digital/digital07-4.pdf>.

<sup>137</sup> Vgl. „Die MiFID aus Sicht der Beraterschaft“, „Die MiFID aus Sicht der Kundschaft“, Portfolio International, Ausgabe 7, September 2007, S. 20.

### F.2.9 Haftungsdächer

Ähnlich der Neuregelung im Versicherungsbereich hat die MiFID-Umsetzung auch bei Anlagevermittlern viele Haftungsfragen neu geregelt. Um der nun entstandenen Haftung für Finanzberater, die nicht ausschließlich die Vermittlung von reinen Investmentfonds anbieten, zu begegnen, können sich Vermittler unter ein Haftungsdach begeben.

Haftungsdächer ermöglichen Vermittlern, die auf die kostenintensive Erfüllung der Erfordernisse eines Finanzdienstleistungsinstituts im Sinne des KWG verzichten, durch Zurverfügungstellung ihrer Haftungsbasis (wie z. B. die Vermögensschadenversicherung) über unterschiedliche Finanzprodukte befreiend zu beraten.

Im Jahr 2007 waren ca. 20-30 solcher Haftungsdächer aktiv, deren KWG-Erlaubnis aber zumeist auf die eigene Geschäftstätigkeit beschränkt war.<sup>138</sup> Als Folge sind derzeit viele Haftungsdächer nur mit einer geringen Anzahl an Finanzvermittlern verbunden. Zu beachten ist auch, dass sich die Haftungsdächer stark darin unterscheiden, ob sie nur eigene Produkte zum Vertrieb zulassen, Empfehlungslisten herausgeben oder den Vermittlern die Auswahl der angebotenen Produkte selbst überlassen. Dementsprechend differenziert sind auch die Vergütungssysteme zwischen Dach und Berater.

**Relevanz:** Haftungsdächer bieten sowohl Anlage- als auch gebundenen Versicherungsvermittlern eine Möglichkeit, die kostenintensive Erfüllung gesetzlicher Haftungserfordernisse abzudecken. Zu beachten ist aber ihr potenzieller Einfluss auf die Vermittlung von Finanzdienstleistungen, sofern der Vertrieb eigener Produkte empfohlen oder sogar vorgeschrieben wird.

### F.2.10 Qualifizierungsmöglichkeiten für Finanzvermittler

Ein Qualifikationserfordernis, wie es in Branchen mit volkswirtschaftlich weit niedrigerem Schadenspotenzial (z.B. dem Handwerk) stets unumstritten war, wurde im Finanzsektor lange Zeit mit dem Verweis auf die freie Berufswahl umgangen. Bislang sind daher nur wenige Regulierungen zur Qualifikation von Finanzvermittlern aus staatlicher Initiative heraus geschaffen worden. Berufsexamina und Zertifikate stellen jedoch eine Voraussetzung für die Mitgliedschaft in brancheneigenen Berufsverbänden dar. Mit der Zeit stieg daher der Bedarf an Aus- und Weiterbildungsmaßnahmen und eine Reihe unterschiedlicher Qualifizierungsangebote für Finanzvermittler entstanden, die erheblich voneinander abweichen und stellvertretend für die komplexe Materie dieser Studie stehen können. Als kleiner Ausschnitt des Spektrums seien genannt:<sup>139</sup>

- Master of Finance (angeboten von verschiedenen Hochschulen),
- Financial Consultant bzw. Finanzökonom (European Business School),
- Financial Consultant bzw. Financial Planner (Frankfurt School of Finance & Management),
- Fachberater/in und Fachwirt/in für Finanzdienstleistungen (IHK),
- Versicherungsfachmann/-frau (BWV, mittlerweile IHK).

<sup>138</sup> Vgl. ebenda.

<sup>139</sup> Eine Auswahl wichtiger Abschlüsse für Finanzvermittler findet sich tabellarisch im Anhang.

Zudem wird ein Trend erkennbar, dass auch die traditionellen Kaufmannsausbildungen stärker in den Vertrieb gelangen. Mit dem „Kaufmann für Versicherungen und Finanzen“ wurde ein neues Profil in diese Richtung geschaffen.

Die fachlichen Voraussetzungen für die Zulassung zu unterschiedlichen Abschlüssen variieren stark. Sie reichen von angemessener Berufserfahrung bis zum Abschluss eines branchennahen Hochschulstudiums. Ausbildungsgänge wie der Versicherungsfachmann /-frau setzen überhaupt keine speziellen Vorkenntnisse der Teilnehmer voraus. Neben Kosten und Dauer unterscheiden sich die Ausbildungen auch in ihrer Gültigkeitsfrist und der Nachkontrolle vermittelter Inhalte bzw. Nachweispflichten zur Fortbildung. Gerade dieser Punkt ist aufgrund der Dynamik im Bereich der Finanzdienstleistungen (durch Änderung gesetzlicher Vorgaben, Produktneuerungen etc.) von hoher Bedeutung.

Einen Sonderweg gehen die großen Finanzvertriebe, die schon vor der Einführung des neuen Vermittlerrechts interne Qualifikationsprogramme implementiert hatten und diese als „auf IHK-Niveau“ betitelten. Seit Anerkennung des vom Berufsbildungswerk der Deutschen Versicherungswirtschaft (BWV) entwickelten „Versicherungsfachmann/frau“-Abschlusses als Sachkundenachweis im Zuge der VersVermR sind die spartenübergreifenden IHK-Fachberater und –Fachwirte für Finanzdienstleistungen wieder aus dem Fokus des Interesses gerückt. Somit ist steht nun jene Ausbildung im Mittelpunkt, die keine Fachkenntnisse voraussetzt und von der Branche wie auch vom BWV selbst nur als absolute Grundvoraussetzung angesehen wird.<sup>140</sup> Seit 1991 wurden rund 140.000 BWV-Sachkundeprüfungen abgenommen. Mit der VersVermR-Umsetzung ist die bundesweite Nachfrage von rund 2.000 Prüfungsanmeldungen nun auf rund 3.000 jährlich gestiegen.<sup>141</sup> Nach Meinung von Experten ist die Qualifikation gemäß Versicherungsfachmann/-frau für die Ausübung einer Makler- oder Beratertätigkeit nicht ausreichend. Vorgeschlagen wurde eine Dreiteilung mit der aktuellen Basisqualifikation für Versicherungsvertreter sowie weiter gehenden Abschlüssen für Makler und Berater.<sup>142</sup> Als Alternativen wären die weitergehenden IHK-Abschlüsse, wie der Versicherungsfachwirt oder Fachwirt/in für Finanzdienstleistungen, zu prüfen.

2009 wird der Abschluss „Versicherungsfachwirt (IHK)“ zum „Fachwirt für Versicherungen und Finanzen“ ausgebaut. Die Ausbildung fokussiert dann auf Kompetenzen zur Entwicklung und zum Vertrieb innovativer Finanzprodukte und wird damit in personeller und fachlicher Hinsicht auf aktuelle Branchenbedürfnisse ausgerichtet. Neben obligatorischen Elementen werden Schwerpunkte aus den Bereichen Vertriebs-, Risiko-, Schadens- und Leistungsmanagement sowie einer speziellen Produktentwicklung gewählt. Der Bereich Finanzen wird stärker hervorgehoben und so ein direkter Anschluss an die neue IHK-Ausbildung zum „Kaufmann für Versicherungen und Finanzen“ erreicht.<sup>143</sup>

**Relevanz:** Dass die Qualität der Beratungsleistungen im Finanzbereich noch erhebliche Defizite und v.a. Schwankungen aufweist, ist auch eine Konsequenz aus den unterschiedlichen fachlichen Ausbildungen der Finanzvermittler. Die

<sup>140</sup> Vgl. „In der Beweispflicht, Stiftung Warentest Weiterbildungstest 12. März 2008 Online, S.1.

<http://www.test.de/themen/bildung-soziales/weiterbildung/test/-Weiterbildung-fuer-Versicherungsvermittler/1606688/1606688/1613024/>

<sup>141</sup> Vgl. „Auch den Fachwirt alter Schule gibt es bald nicht mehr“, in: VersicherungsJournal vom 23. Januar 2008.

<sup>142</sup> Vgl. „Vermittlergesetz : Mehr Licht als Schatten“, in: VersicherungsJournal vom 24.08.2007

<sup>143</sup> Vgl.

<http://www.all4finance.de/index.php?do=show/sid=98437152247f104d08c659946993435/site=vm/lng=de/id=8132/alloc=195>

Qualifikationsmöglichkeiten sind vielfältig und kaum systematisiert. Hinzu kommt, dass die vermittelten Ausbildungsinhalte für Laien weder transparent noch vergleichbar aufbereitet werden. Die Folge ist, dass trotz der Relevanz für eine hochwertige Beratung die tatsächliche Qualifikation eines Vermittlers für Verbraucher nur schwer einzuordnen ist. Zudem steht die hohe Nachfrage nach dem Sachkundenachweis „Versicherungsfachmann/frau“ im Widerspruch zur Forderung vieler Experten nach umfassenderen und v.a. spartenübergreifenden Qualifizierungen, wie es die Aufgabenkomplexität in der Finanzvermittlung eigentlich notwendig macht.

### F.2.11 Selbstregulierung der Vermittlungsbranche

Die bestehenden Regulierungen für Finanzvermittler umfassen nicht alle Aspekte der Vermittlung.<sup>144</sup> Insbesondere Prozesse und Qualitätssicherungsaspekte sind häufig nicht abgedeckt. Als Folge sind in der Praxis eine Reihe von Ehrenkodizes verschiedener Berufsverbände entstanden, die verbindliche Richtlinien für das Handeln ihrer Mitglieder festlegen und im Markt Abgrenzungsmöglichkeiten schaffen sollen. Vor allem die Definition eines Berufsbildes und der Verbraucherschutz sind hier gängige Ziele. Die Inhaltsschwerpunkte und Einzelregelungen variieren jedoch zwischen den einzelnen Richtlinien und sind in ihrer Vielzahl hier gar nicht erschöpfend zu beschreiben.<sup>145</sup>

So fordert bspw. der Bundesverband der Finanz-Planer e.V. (BFP) von seinen Mitgliedern vor allem eine fachliche Qualifikation durch Aus- und Weiterbildungen in Verbindung mit Leistungskontrollen.<sup>146</sup> Der Ehrenkodex des Verbands unabhängiger Finanzdienstleistungs-Unternehmen in Europa e.V. (VOTUM) geht schwerpunktmäßig auf die persönliche Qualifikation der Verbandsmitglieder in Form von positiven Führungszeugnissen und ordentlichen Vermögensverhältnissen ein.<sup>147</sup>

Viele Regelwerke sehen zudem eine Verpflichtung der Vermittler vor, ihre Kunden bedarfsgerecht zu beraten, über Risiken aufzuklären und ihnen, wie bspw. im Kodex des Verband Verbraucherorientierter Versicherungs- u. Finanzmakler e.V. (VVV) beschrieben, „einen Wissensstand zu verschaffen, der diese zu weitgehend eigenen Entscheidungen befähigt“.<sup>148</sup> VVV-Mitglieder sollen keine Bindungen eingehen, die sie in ihrer Unabhängigkeit einschränken. Ebenso sollen Tätigkeiten vermieden werden, bei denen der Verdacht einer Interessenskollision besteht.

Beim BFP wird unter anderem der Konditionentransparenz Bedeutung beigemessen. So wird den Mitgliedern empfohlen, bei einer Honorarberatung zusätzlich erhaltene Provisionen und sonstige Vorteile offen zu legen.

Bei Auseinandersetzungen zwischen Vermittlern und Kunden sehen Richtlinien verschiedener Verbände ein außergerichtliches Schlichtungsorgan vor. Ein weiterer

<sup>144</sup> Vgl. Eine genauere Ausführung dazu findet sich im Kapitel E „Juristischer Rahmen“.

<sup>145</sup> Die Zeitschrift Cash führt 28 Berufsverbände im Finanzvermittlerbereich auf. Ein großer Teil davon hat Richtlinien für seine Mitglieder aufgestellt. Vgl. „28 Verbände auf einen Blick“, in: Cash 7-8/2006.

<sup>146</sup> Vgl. Bundesverband der Finanz-Planer e.V. (BFP): Richtlinien, Fassung vom 01. Januar 2003.

<sup>147</sup> Vgl. Ehrenkodex des Verbands unabhängiger Finanzdienstleistungs-Unternehmen in Europa e.V. (VOTUM), Fassung vom 24. Februar 2007.

<sup>148</sup> Vgl. Richtlinien für die Berufsausübung der Mitglieder des Verbandes Verbraucherorientierter Versicherungs- u. Finanzmakler e.V. (VVV), Fassung vom Juni 1994.

Fokus liegt auf der Haftungsregelung im Schadensfall, wonach Verbandsmitglieder ergänzend zu etwaigen gesetzlichen Regelungen zum Schadenersatz verpflichtet werden.

Neben den Ehrenkodizes haben sich brancheneigene Zertifizierungen zu Beratungsqualität und Qualifizierungsmaßnahmen herausgebildet. Das Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB) beispielsweise hat die Zertifizierung zum Certified Financial Planner (CFP) entwickelt.<sup>149</sup> Dieses Gütesiegel besitzt internationale Anerkennung und kann an Finanzplaner nach Absolvierung geeigneter Ausbildungen verliehen werden. Aktuell sind in Deutschland nur zwei Bildungseinrichtungen mit jeweils zweistufigen, finanzökonomisch ausgerichteten Studiengängen beim FPSB akkreditiert.<sup>150</sup>

Mit einem ähnlichen Ansatz hat das Deutsche Institut für Normung die DIN ISO 22222 veröffentlicht, welche die „Anforderungen an das ethische Verhalten, die Fähigkeiten und die Erfahrungen“<sup>151</sup> von Finanzplanern regelt und mit der Zertifizierung zum „DIN-geprüften Privaten Finanzplaner“ Verbrauchern eine Orientierung bei der Suche nach geeigneten Finanzvermittlern bieten soll.

**Relevanz:** Freiwillige Kodizes zur nicht-staatlichen Regulierung von wirtschaftlichen Aktivitäten bieten im Wesentlichen den Vorteil, dass die Regulierer eine hohe Praxisnähe aufweisen und die Umsetzung einer hohen Akzeptanz unterliegt. Im Gegensatz zu anderen Selbstregulierungsansätzen (wie dem Deutschen Corporate Governance-Kodex) sind Konsequenzen bei Einzelverstößen im Finanzvermittlungsbereich oft direkt verankert.

Aufgrund der hohen Zahl an Berufsverbänden existiert jedoch eine Vielzahl unterschiedlicher Ehrenkodizes für Finanzvermittler, was die Transparenz und Durchschlagskraft der Verhaltensregeln verringert. Zudem wurde von Gesprächspartnern dieser Studie darauf hingewiesen, dass der Vertriebsgedanke letztlich die Selbstverpflichtungen konterkariert. Angesichts der gegebenen Provisionsstrukturen müssten sich die betreffenden Vermittler bei typischen Kunden gegen eine ganze Reihe provisionsstarker Versicherungs- und Anlageprodukte entscheiden, was in der Praxis häufig nicht durchgehalten wird. Begrenzend wirkt auch die Tatsache, dass Berufsverbände in erster Linie ihren Mitgliedern verpflichtet sind. Der Verbraucherschutzaspekt ist ein (willkommener) Nebeneffekt der Bemühungen, um Verbandsmitglieder vor Haftungsansprüchen zu schützen.

Die brancheninternen Zertifizierungen dienen dazu, qualitativ hochwertige Finanzberatung zu definieren und damit das Verbrauchervertrauen zu stärken. CFP oder DIN ISO 22222 sollen als vorgeschaltete Stelle eine Eignungsprüfung von Aus- und Weiterbildungen für Finanzvermittler vornehmen und die Transparenz für die Verbraucher verbessern.

<sup>149</sup> Entsprechendes gilt auch für den Certified Foundation and Estate Planner

<sup>150</sup> Vgl. [http://www.fpsb.de/bewerber/akkreditierte\\_studienprogramme.cfm](http://www.fpsb.de/bewerber/akkreditierte_studienprogramme.cfm); EBS Executive Education/EBS Finanzakademie (Level1: Financial Consultant (EBS), Level 2: Finanzökonom (EBS)); Frankfurt School of Finance & Management (Level1: Financial Consultant, Level 2: Financial Planner)

<sup>151</sup> Vgl. <http://www.din.de/cmd?level=tpl-artikel&languageid=de&cmstextid=finanzplanung>.

### F.2.12 TÜV-Zertifizierung als Qualitätsstrategie im Fondsvertrieb

Seit 2004 lässt die Commerzbank ihre Fondsberatung durch die TÜV Management Service GmbH (TÜV Süd) zertifizieren und jährlich überprüfen. Das Verfahren durchleuchtet den Prozess von der Vorauswahl der Fonds bis zum Beratungsgespräch mit dem Kunden. Es basiert auf Instrumenten wie Sichtung prozessorientierter Dokumente, Prüfungen vor Ort, Mystery-Analysen und Kundenbefragungen. Nach Aussage der Commerzbank dauerte das Audit fast ein halbes Jahr und führte dazu, dass das Institut viele Prozesse neu aufsetzen musste, um den TÜV-Ansprüchen zu genügen. Zum Beispiel ließ der TÜV sich zeigen, wie die Vertriebssteuerung, das Beschwerdemanagement oder die Revision organisiert waren und stellte sicher, dass das Siegel „TÜV-geprüft“ nur in Werbekampagnen auftaucht, die tatsächlich TÜV-geprüfte Angebote vermarkten.

Das Projekt ist aufwendig, gilt aber als erfolgreich, zumal sich die Commerzbank damit gleichzeitig auf die MiFID/FRUG vorbereiten konnte. Obwohl zur Fehlerreduzierung bei den Beratern gedacht, genießt es Commerzbank-intern Ansehen, da die erarbeiteten Materialien und Instrumente die Beratung unterstützen. Für die Analyse des Risikoprofils der Kunden beispielsweise wurde mit dem TÜV ein transparenter Prozess entwickelt, der den Berater unterstützt, diese in ein System von sechs Risikoklassen einzuordnen. Ein auf 14 Fragen basierendes Tool fragt nach liquiden Mitteln, Erfahrung mit Aktien, etc. und stellt das aktuelle Musterdepot in Soll und Ist dar.<sup>152</sup> Hiermit ist die Commerzbank weiter als die meisten anderen Kreditinstitute, die oft noch sehr grob arbeiten und den Kunden schnell in die höchste Risikoklasse einsortieren. Der TÜV hat die Zertifizierung nach eigenen Angaben auch anderen Instituten angeboten, diese scheiterten aber bislang an den Anforderungen oder sahen keinen Nutzen darin. Die Commerzbank bedauert, dass das Instrument nicht stärker von ihren Kunden nachgefragt wird, zumal diejenigen, die es nutzen, sich regelmäßig zufrieden äußern.

**Relevanz:** Die TÜV-Fondszertifizierung ist ein Beispiel für die Tatsache, dass Kundenzufriedenheit und auch Servicequalität noch nicht Beratungsqualität bedeuten müssen, letztere aber durch extern zertifizierte Prozesse gesteigert werden kann.

### F.2.13 Web 2.0-Aktionen gegen Banken in Großbritannien

Anfang 2007 entschied die britische Großbank HSBC, ihre kostenlosen Girokonten für Studenten einzustellen. Betroffene Kunden reagierten mit der Gründung einer Protestgruppe in den Internet-Communities Facebook und MySpace<sup>153</sup>. Die Initiative „Stop the Great HSBC Graduate Rip-Off!!!“ hatte nach kurzer Zeit mehrere tausend Mitglieder und rief dazu auf, sich sowohl bei der HSBC als auch beim britischen Ombudsmann für Finanzdienstleistungen zu beschweren. Es ging eine Flut solcher Beschwerden bei der HSBC und beim Ombudsmann ein und der Protest der Studenten fand großen Anklang in der Presse<sup>154</sup>.

<sup>152</sup> Vgl. Die genannten Probleme in Kapitel F.2.3, S. 93.

<sup>153</sup> Vgl. Experteninterview Adam Phillips.

<sup>154</sup> Vgl. hierzu: <http://news.bbc.co.uk/1/hi/education/6970570.stm>, [http://www.thisismoney.co.uk/saving-and-banking/student-finance/article.html?in\\_article\\_id=423738&in\\_page\\_id=52](http://www.thisismoney.co.uk/saving-and-banking/student-finance/article.html?in_article_id=423738&in_page_id=52).

Aufgrund dieses öffentlichen Drucks führte die HSBC nach kurzer Zeit die kostenlosen Studentenkonten wieder ein. Der Fall hatte aber auch Auswirkungen auf die britische Finanzaufsicht. Die Financial Service Authority (FSA) implementierte die „Treating Customers Fairly“-Initiative auf der obersten Managementebene.

Die HSBC arbeitete den Imageverlust auch anschließend weiter auf und führte eine Neuheit an ihren Geldautomaten ein. Wenn ein Kunde versucht, mehr Geld abzuheben, als er auf seinem Konto hat, erscheint eine Nachricht auf dem Bildschirm des Geldautomaten, die darauf aufmerksam macht, dass beim Überziehen des Kontos zusätzliche Gebühren anfallen.

**Relevanz:** Im Zeitalter des Web 2.0 fällt es Verbrauchern leichter, sich zusammenzuschließen und sich durch Austausch auf Community-Plattformen und Diskussionsforen zu organisieren. Dieses erhöht den öffentlichen Druck auf Finanzdienstleister, wenn sie eine verbraucherunfreundliche Produktpolitik durchzusetzen versuchen, und ist für diese nur schwer vorherzusehen.

## F.2.15 Marktveränderungen bei geschlossenen Fonds

Vor einigen Jahren wurden die Steuervorteile für geschlossene Fonds gestrichen, was viele Marktkenner veranlasste, das baldige Ende dieser Anlageform zu prognostizieren. Das Gegenteil ist eingetreten: Knapp eine halbe Millionen Anleger kauften 2007 für insgesamt 13 Mrd. EUR Anteile an geschlossenen Fonds.<sup>155</sup> Möglicherweise spielt die steuerliche Ausgestaltung von Investments eine geringere Rolle für deutsche Anleger als weithin behauptet. Zumindest in einer Umfrage von TNS Infratest wurde selbst von Befragten mit höherer Bildung von allen Anlagekriterien dem steuerlichen Aspekt die geringste Bedeutung zugemessen.<sup>156</sup> Daher hat die Unabhängigkeit geschlossener Fonds von den Finanzmärkten auch ohne Steuerargument wenig an Attraktivität für die Anleger verloren – gerade nach dem Auf und Ab an den Börsen der vergangenen Jahre. Da die Fonds von der Abgeltungssteuer befreit sind, wird das Steuerargument ab 2009 aber wieder höhere Relevanz erhalten.

Der ungebrochene Trend zu geschlossenen Fonds geht mit einer grundsätzlichen Veränderung im Markt einher. Bisher dominierten hier freie Vermittler und kleine Vertriebe. Deren Marktanteile sinken stetig, da die gängigsten Produkte von Banken aufgelegt werden und diese den Vertrieb immer stärker selbst in die Hand nehmen. Die Deutsche Bank steht im Vertrieb von geschlossenen Fonds heute mit ihrer Investmenttochter DWS und einem Volumen von 724 Mio. Euro an der Spitze.<sup>157</sup>

Die Risiken aus der Anlageform sind geblieben, das Provisionsniveau ist deutlich gestiegen und nach wie vor gilt die Hälfte der 373 Fondsinitiatoren im Markt als unseriös, was etwa 5% des Marktvolumens ausmacht.<sup>158</sup> Dennoch ist die Produktqualität gestiegen

<sup>155</sup> Vgl. „Im Anflug“ von Nadine Oberhuber, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 24. Februar 2008.

<sup>156</sup> Vgl. „Privatanleger achten auf Sicherheit und Rendite“, FAZ.NET, 17.03.2008, <http://www.faz.net/s/RubBD6B20C3D01A48D58DA92331B0A80BC3/Doc~E8A57A97048A2455797A592388F7E0F98~ATpl~Ecommon~Spezial.html>.

<sup>157</sup> Vgl. ebenda.

<sup>158</sup> Diese haben einen Marktanteil von 5%, d.h. ein Marktvolumen von rund 500 Millionen Euro. Vgl. ebenda.

und der Markt nähert sich dem normalen Anlagemarkt an. Anteil hieran hat auch der Verband geschlossener Fonds (VGF), der die seriösen Initiatoren vertreten will.

**Relevanz:** Das Steuerargument war und wird auch künftig wieder entscheidend für den Vertrieb von geschlossenen Fonds. Es ist aber nicht das einzige, was Vermittler zur Verbreitung dieser Anlageform vorbringen können. Derzeit verändert sich dieser Markt und es begeben sich auch seriöse und regulierte Initiatoren in Produktbereiche, die ansonsten den typischen Graumarkt-Akteuren überlassen sind. Das niedrige Regulierungsniveau in der Vermittlung geschlossener Fonds passt nicht zu dieser Dynamik.

#### F.2.14 Schlichtungsstelle geschlossene Fonds

Seit dem 1. März 2008 steht auch Anlegern geschlossener Fonds kostenfrei eine Ombudsstelle zur Verfügung. Sie soll als unabhängige Instanz die außergerichtliche Schlichtung von individuellen Streitfällen zwischen Anlegern und ihren Vertragspartnern fördern. Die Initiative geht auf den Verband Geschlossene Fonds e.V. (VGF) zurück. Die Ombudsstelle steht den Anlegern der im VGF organisierten Unternehmen zur Verfügung.

**Relevanz:** Dass neben den bekannten Schlichtungsorganen z.B. im Versicherungsbereich eine eigene Ombudsstelle für geschlossene Fonds eingerichtet wurde, belegt, dass die außerordentliche Stellung dieser Anlage im Spektrum der Finanzdienstleistungen erkannt wurde. Die Branche reagiert dabei auf fehlende vermittlungsbezogene Regularien und die hohe Zahl an Missbräuchen dieser Anlageform in der Vergangenheit.

#### F.2.16 Geschäftsmodell Quirin Bank

Mit der Berliner Quirin Bank AG ist 2006 die erste Bank mit einem Geschäftsmodell angetreten, das nicht auf dem Produktvertrieb basiert. Die aufwendig gestalteten Werbematerialien (z.B. „Die neuen Gesetze des Private Banking“) setzen auf Information und stellen eine regelrechte Abrechnung mit dem klassischen Bankensektor dar. Quirin sieht sich als einzige Bank in Deutschland, die einen "Customer advocate"-Ansatz verfolgt, also ähnlich wie ein Anwalt auf Seiten des Kunden steht, für diesen verhandelt und die besten Konditionen ermittelt. Dies wird in der Branche allenfalls für das gehobene Kundensegment proklamiert, leidet in der Praxis jedoch unter Interessenkonflikten und versteckten Rückflüssen an die Bank („Kick-backs“), deren Wegfall bis zu 35 Basispunkte an Margenverlust bedeuten kann.<sup>159</sup>

Zielsegment von Quirin ist das mittlere, denn kommuniziert wird eine Mindestanlagesumme von 50 TEUR. Kunden zahlen eine Flatrate von 75 EUR pro Monat für die „Finanzbegleitung“, die alle grundlegenden finanziellen Belange umfasst: Finanzanalyse, Beratung und Produktauswahl ebenso wie Transaktions-, Depot- und Kontoführungsgebühren. Werden im Rahmen der Versicherungsanalyse Policen vermittelt, dann zu provisionsfreien Tarifen. Sollten in vermittelten Produkten Provisionen oder Kick-backs enthalten sein, werden sie dem Kunden erstattet. Neben der Flatrate

<sup>159</sup> Vgl. „Gebühren werden neu verpackt“ von Ruth Fend, Financial Times Deutschland, 1. November 2007.

berechnet Quirin bis zu 1,2% des Depotvolumens oder 20% der realisierten Rendite („des echten Nettoanlageerfolges“).

In der Summe ergibt sich für kleinere Vermögen eine vergleichsweise hohe Kostenbelastung, der allerdings eine in diesem Kundensegment anderweitig nicht verfügbare Leistung entgegensteht (zum Beispiel Multi-Asset-Management). Zudem sind die Kosten laut Quirin-Vorstand bei 3% p.a. gedeckelt. Ab ca. 200 TEUR wird rechnerisch die Schwelle von 2% p.a. unterschritten, was konkurrenzfähig mit den Privatbanken für Vermögende ab 500 TEUR ist. Eine „echte Vermögensverwaltung“ wird somit für eine breitere Masse zugänglich.<sup>160</sup>

Entscheidend ist die grundsätzlich andere Anreizstruktur, die das Geschäftsmodell der Bank setzt.<sup>161</sup> Quirin hat kein Interesse daran, dem Kunden komplexe und kostenintensive Produkte zu empfehlen oder auf häufige Umschichtungen oder Strategiewechsel zu drängen, was stets die Transaktionskosten maximiert, aber auf der Ertragsseite zweifelhaft ist. Zum Einsatz kommen bei Quirin typischerweise passive Anlageinstrumente, z.B. börsengehandelte Indexfonds (ETFs).

Etwa 15% aller Interessenten, die auf Quirin aufmerksam werden, entscheiden sich für die neue Bank. Bislang sind dies noch keine 2.000 Kunden, was Kritiker auch auf die Schwierigkeit zurückführen, trotz eines schlankeren Geschäftsmodells die Erwartungen der anspruchsvollen Privatkundenklientel an Ansprache und Außenwirkung zu bieten.<sup>162</sup>

**Relevanz:** Mit der Quirin-Bank ist ein erster Anbieter auf dem Bankenmarkt, der sich vom klassischen Produktvertrieb gelöst hat und ein in Richtung Honorarberatung zielendes Geschäftsmodell anbietet. Wie jedes lineare Honorarmodell rechnet sich dies für kleine Kunden nicht so gut wie für größere, ermöglicht aber einer weit größeren Klientel den Zugang zu anreizoptimierter Finanzdienstleistung. Es stellt ein Beispiel für marktindizierte Innovationen dar, ein transparentes aber noch sehr junges Angebot, das den Markt bereichert und dem System Honorarberatung Auftrieb geben kann.

## F.2.17 Informationsinstrumente zum Produktvergleich

Seit Juli 2002 sind alle Anbieter von komplexen Finanzdienstleistungen in den Niederlanden verpflichtet, ihren Kunden zu Beginn des Beratungsprozesses kostenlos ein Financial Information Leaflet zur Verfügung zu stellen. Auf annähernd zehn Seiten wurden in der Erstfassung (hauptsächlich in Textform) die wesentliche Merkmale und die Vor- und Nachteile des Produktes erläutert. Eine Verbraucherbefragung der niederländischen Finanzaufsicht kam zu dem Ergebnis, dass die Verbraucher diese Erläuterungen nicht lesen und das Merkblatt somit wirkungslos blieb. Seit Oktober 2006

<sup>160</sup> Im Jahr 2002 betrug das individuelle Nettovermögen im Durchschnitt 81.000 Euro. Aufgrund der sehr ungleichen Verteilung liegt die Mitte der Vermögensverteilung jedoch nur bei rund 15.000 Euro. In der oberen Hälfte der Vermögensverteilung findet sich eine hohe Zahl von Personen mit hohem Vermögen, z.B. haben die reichsten 10 Prozent der Bevölkerung ein Nettovermögen von mindestens 207.000 Euro. Vgl. hierzu: Grabka/Frick, 2007, 667ff.

<sup>161</sup> Bankgründer Schmidt, der zuvor bereits den Online-Broker Consors gegründet hatte und damit den deutschen Bankenmarkt verändern konnte, betont, dass das Geschäftsmodell nicht am grünen Tisch einer Unternehmensberatung entstanden ist und die Quirin-Bank ihre Mitarbeiter manchmal „für die Beratung resozialisieren“ müsse: "Wir sind mit Mut und Herzblut gestartet, weil wir selbst nicht so beraten wollen und beraten werden wollen, wie es bei konventionellen Banken geschieht. Wir haben die Zeit, auszuprobieren, ob der Markt dies honoriert. Entweder wir schaffen es oder keiner."

<sup>162</sup> Vgl. „Billigberatung“ von Sven Böll, Manager Magazin, Heft 2-2008.

gibt es ein neues Leaflet, das nun auf zwei Seiten unter Zuhilfenahme von Symbolen und Grafiken einen kurzen Überblick über Risiko, Kosten und Ertrag anhand eines standardisierten Beispiels gibt.<sup>163</sup>

Die Finanzaufsicht fühlt sich für die Umsetzung zuständig. In einer ersten Überprüfung der neuen Version in der Praxis fand die Finanzaufsicht 8% einwandfreie und 30% fehlende Leaflets. Die übrigen enthielten falsche Angaben (zu hohe Kosten, zu geringes Risiko, zu hoher Ertrag). Seit der Neuerung ist der Einsatz des Merkblatts für die Finanzvermittler nicht mehr verpflichtend, weshalb die Nutzungsrate um 10% gefallen ist.<sup>164</sup> Da sich aber eine wachsende Resonanz und ein Anstieg der aktiven Nachfrage durch die Verbraucher feststellen lässt, gilt die Strategie insgesamt als erfolgreich.

In den USA werden seit längerem webbasierte „Consumer Shopping Guides“ als Informationsinstrument zu verschiedenen Produkten aus den drei Teilmärkten angeboten. Sie werden von der jeweiligen bundesstaatlichen Aufsichtsbehörde herausgegeben und beinhalten eine kompakte Produktbeschreibung und Anbietervergleiche, z.B. in Bezug auf Kosten. In Einzelfällen stellen die Shopping Guides für die Verbraucher konkrete Fragestellungen für das Beratungsgespräch zusammen und geben Handlungsempfehlungen für die möglichen Antworten des Vermittlers.<sup>165</sup>

**Relevanz:** Ein sinnvolles Informationsinstrument über Finanzprodukte muss kurz und prägnant die wesentlichen Merkmale – Kosten, Ertrag und Risiko – für den Verbraucher darstellen. Eine Kontrolle der Praxis durch eine Zentralinstanz kann die Akzeptanz erhöhen.

#### F.2.18 401(k)-Altersvorsorge in den USA

In den USA haben Arbeitnehmer von Privatunternehmen die Möglichkeit, einen Teil ihres Bruttoeinkommens direkt vom Arbeitgeber in steuerlich begünstigte Altersvorsorgepläne abführen zu lassen. Verwaltet werden diese unternehmenseigenen „401(k)-Pläne“, benannt nach einer Sektion des amerikanischen Bundes-Steuergesetzes, durch speziell eingesetzte Treuhänder. Welche Kontrolle die Einzahler auf die getätigten Investments haben, hängt von der Ausgestaltung ab. In einigen Plänen können die Arbeitnehmer selbst wählen, in welches Anlagesegment (meist Anleihen oder Aktien) die Beiträge investiert werden sollen. Im Fall von „trustee-directed“-Plänen hingegen wird die Wahl der Anlageklasse vom Treuhänder vorgenommen.

Durch die Erfahrungen mit den laufenden Plänen wurde vom Gesetzgeber jedoch ein hoher Bedarf zur Stärkung der Rechte von Einzählern erkannt und entsprechende Vorschriften erlassen. Um insbesondere den sensiblen Bereich der Treuhanderschaft strenger zu regulieren und die Risiken der Einzahler zu verringern, wurde der Insiderhandel von Treuhändern durch den Sarbanes-Oxley Act verboten und erweiterte Berichtspflichten eingeführt. Diese Regelungen verbessern die Kontrolle der Arbeitnehmer über die Vorsorgepläne und erhöhen den Anreiz zum Einstieg. Die

<sup>163</sup> Ein Beispiel eines Produktinformationsblattes findet sich im Anhang.

<sup>164</sup> In einer von der AFM Ende 2007 durchgeführten Verbrauchermfrage, gaben etwa Zweidrittel der Befragten an, dass sie einen Financial Information Leaflet erhalten haben. Vgl. Experteninterview Wilte Zijlstra.

<sup>165</sup> Vgl. hierzu: [http://www.state.nj.us/dobi/division\\_consumers/insurance/auto.htm](http://www.state.nj.us/dobi/division_consumers/insurance/auto.htm), <http://insurance.mo.gov/consumer/auto/autoguid.htm>, <http://www.dced.state.ak.us/insurance/pub/choosing.pdf>, <http://www.tdi.state.tx.us/commercial/pccmedmal.html>, etc.

Anbieter von Altersvorsorgeplänen haben sich auf die erweiterte Rechenschaft eingestellt. Zudem sind erste Standards zur Berichtspflicht entstanden.

Ein weiterer kritischer Aspekt wurde darin erkannt, dass Geringverdiener kaum durch die Steuervorteile begünstigt werden. Auch hier wurde vom Gesetzgeber nachgebessert, indem dieser eine Antidiskriminierung von Geringverdienern durch 401(k)-Pläne explizit aufgreift. Mit der Stärkung von Gleichberechtigung unter verschiedenen Anlegergruppen wird der potenzielle Nutzerkreis der Vorsorgepläne erweitert und eine positive Anreizwirkung entfaltet. Auch sollen vom Arbeitgeber kaschierte Lohnsenkungen mittels Einzahlungen in die Sparpläne durch gesetzliche Regelungen unterbunden und die angebotenen Pläne durch externe Experten geprüft werden.

Nach einer Verordnung des Internal Revenue Code werden mittlerweile Arbeitnehmer durch die Arbeitgeber automatisch in unternehmenseigene 401(k) Pläne eingegliedert, sofern sie der Teilnahme nicht explizit widersprechen (opt-out).

**Relevanz:** Mit 401(k)-Plänen wird Arbeitnehmern in den USA ein Altvorsorgeprodukt angeboten, das durch Steuervergünstigungen Anreizwirkung entfalten soll. In der Vergangenheit wurden kritische Bereiche erkannt, die ein relativ standardisiertes Produkt für eine heterogene Anlegergruppe ohne ausgeprägtes Know-how und Interesse an der Geldanlage immer mit sich bringt. Darauf hin wurde das Modell erfolgreich modifiziert, um die Anlegerrechte zu stärken und damit die Anreizwirkung zur Teilnahme zu verbessern. Fest zu halten ist aber auch, dass mit den zunächst gesetzten Anreizen ein flächendeckender Erfolg zunächst nicht erreicht werden konnte und die 401k-Pläne sich nur durch eine opt-out-Regelung (s.u.) nachhaltig verbreiteten.

### F.2.19 Opt-outs als Anreizmechanismus

Vielen Verbrauchern fällt es schwer, sich aus eigener Initiative mit Finanzthemen auseinander zu setzen. Einen spezifischen Weg, dies zu überwinden, geht der liberale Paternalismus. Er setzt auf hoheitliche Regelungen gegen den Willen aber zum Wohl der betroffenen Personen, ohne deren Entscheidungsfreiheit komplett zu beschränken.<sup>166</sup> Verwirklicht ist dieses Prinzip z.B. in so genannten „Opt-out“-Klauseln. Danach gelten an eine bestimmte Zielgruppe gerichtete Angebote automatisch als von allen Mitgliedern angenommen. Nur durch explizite Ablehnung kann man sich diesem entziehen. Angewendet wird diese Regelung z.B. in US-amerikanischen 401(k)-Plänen (s.o.).

Untersuchungen aus dem Bereich der Behavioral Finance belegen die hohen Erfolgsaussichten dieses Konzepts aufgrund der Kosten, die mit der Optionsausübung verbunden sind und der Entscheidungsträgheit der Akteure. Lagen die Partizipationsraten in 401(k)-Plänen zunächst bei ca. 50% der Arbeitnehmer, stieg die Quote nach Einführung von Opt-out-Klauseln auf nahezu 90%.<sup>167</sup>

**Relevanz:** Die Opt-out-Klauseln stellen eine Möglichkeit dar, Verbraucher durch Nutzung psychologischer Effekte in eine für sie ökonomisch sinnvolle Richtungen zu lenken. Der Vorteil besteht darin, dass dies ohne echten Zwang möglich ist, wie er durch starre gesetzliche Verpflichtungen entstehen würde. Die Entscheidungsfreiheit der Person ist rechtlich nicht beschnitten und setzt Anreize zu einer Auseinandersetzung mit der

<sup>166</sup> Vgl. Sunstein/Thaler, 2003, S. 1159ff.

<sup>167</sup> Vgl. Madrian/Shea, 1999.

gewünschten Thematik und zu einer fundierten Entscheidung gegen das Modell, wo es angezeigt ist. Die Ergebnisse aus der Anwendung von Opt-out-Klauseln in 401(k)-Plänen in den USA belegen die Effektivität dieses Regelungsprinzips.

## F.3 Kredit

Die Kreditvermittlung in Deutschland stellt in so fern einen Sonderfall unter den Teilmärkten dar, als sie wie eingangs beschrieben nur eine untergeordnete Rolle in der Finanzvermittlung spielt. Gleichzeitig ist sie in der öffentlichen Wahrnehmung geprägt von mehr oder minder illegalen Aktivitäten, die für das Thema der Studie nachrangig sind.<sup>168</sup> Im Folgenden zeichnen wir daher nur einige wenige Wirkungszusammenhänge nach, die wir für relevant halten.

### F.3.1 Finanzbildung: Kredittilgung und Geldanlage

Gut 1,5 Billionen EUR betrug das Kreditvolumen aller privaten Haushalte in Deutschland im Jahr 2006. Die weit überwiegende Zahl aller Haushalte hat in irgendeiner Form Darlehen laufen – sei es als Immobilienfinanzierung, Ratenkredit oder auch nur als Dispositionskredit auf dem Girokonto. Die Zinsen hierfür sind prinzipiell höher als jene, die man mit risikolosen Geldanlagen verdienen kann. Hieraus folgt, dass eine Kredittilgung grundsätzlich die beste risiko- und steuerfreie Geldanlage darstellt und prinzipiell nur von risikobehafteten Anlageprodukten geschlagen werden kann. Einige Experten geben der Tilgung einer laufenden Baufinanzierung sogar den Vorzug gegenüber geförderten Altersvorsorgeformen. Mit ganz wenigen Ausnahmen ist in der Gesamtsicht jede Geldanlage unrentabel, so lange auf der Kreditseite noch Darlehen offen sind, also Minus-Kapital besteht.

Diese grundlegende Erkenntnis ist nach übereinstimmender Einschätzung fast aller Experten in der Bevölkerung kaum verbreitet und wird von der Anbieterseite auch nicht freiwillig thematisiert. In der Folge haben es seriöse Finanzberater schwer, ihren Kunden eine Kreditauflösung nahe zu bringen, wenn diese auf der Suche nach einer „hochrentablen“ Geldanlage sind. Dass Sie selbst u.U. leer ausgehen, wenn sie auf diesem qualitativ hohen Niveau Finanzberatung betreiben, erschwert die Verbreitung dieser finanziellen „Volksweisheit“ zusätzlich.

**Relevanz:** Das fehlende Verständnis dafür, dass auch Privathaushalte quasi-bilanziell betrachtet werden können bzw. müssen und dass ein Vermögenszuwachs immer nur „netto“, also unter Abzug der Kreditverpflichtungen entsteht, erschwert eine qualitativ hoch stehende Finanzberatung. Solche einkommens- wie bildungsunabhängigen Defizite werden unter dem Schlagwort „finanzielle Allgemeinbildung“ diskutiert und tragen kundenseitig zum ungenügenden Status quo in der Beratungsqualität bei.

---

<sup>168</sup> Vgl. Grote / Wellmann, 2007.

### F.3.2 Fehlanreize durch Fixierung auf Steuervorteile

Stärker noch als in anderen Ländern ist die steuerliche Betrachtung von Finanzkonstruktionen in Deutschland wichtig und verbreitet. Dies führt jedoch regelmäßig dazu, dass die Steuerfrage den Ausgangspunkt bei der Bewertung darstellt und nicht einen unter vielen anderen Entscheidungsfaktoren, wie es angemessen wäre.

Insbesondere bei Produkten des Grauen Kapitalmarkts betont die Werbung regelmäßig Steuervorteile und Mietgarantien. Die notwendige Finanzierung wird mitgeliefert, bleibt in den internen Kosten jedoch völlig intransparent. In den meisten Fällen gehen weder die einkalkulierten Steuerersparnisse auf, noch die Mietgarantien. Das gesamte Investment erweist sich dann im Nachhinein als wirtschaftlich nicht tragfähig.

**Relevanz:** Verbraucherschützer kritisieren immer wieder die Fixierung auf Steuervorteile, da sie regelmäßig dazu führt, dass irrationale Anlage- und Kreditentscheidungen getroffen werden.

### F.3.3 Zweifelhafte Kredite – Beispiel Schrottimmobilien

In den 90er Jahren wurde eine Vielzahl später so genannter „Schrottimmobilien“ im Rahmen von Haustürgeschäften an Verbraucher vermittelt. Dabei wurden speziell geschulte Vermittler eingesetzt, um überteuerte oder ökonomisch wertlose Kaufobjekte an Privatpersonen zu veräußern. Im Vermittlungsprozess wurde oftmals auf die Bedeutung und die vermeintliche Sicherheit der Investments als geförderte Altersvorsorge hingewiesen.

Die Käufe wurden von Banken und Bausparkassen kreditfinanziert. Ihre gute Reputation führte nach Ansicht der Verbraucherzentralen mit dazu, dass die Erwerber keine umfassende Wertkontrolle der Immobilien vornahmen und annahmen, diese Prüfung wäre durch die Kreditgeber bereits im Kreditvergabeprozess vorgenommen worden.

Die meisten dieser Investments stellten sich als Fehlschlag heraus. Die betroffenen Privathaushalte müssen hohe Zins- und Tilgungsleistungen zahlen, ohne dass diesen Ausgaben entsprechende Mieteinnahmen gegenüber stehen.

Besondere Aufmerksamkeit erlangten die Geschäfte der Bausparkasse Badenia, die Anfang der 90er Jahre rund 8.400 überbewertete Wohnungen über zwei Vermittlergruppen an Privatanleger verkaufen ließ und selbst die Finanzierung der Geschäfte übernahm.<sup>169</sup> Hierzu wurden mittlerweile zahlreiche Gerichtsurteile erlassen, die Ansprüche der Geschädigten aber nicht immer einheitlich bewertet. Der europäische Gerichtshof hat in einem Urteil vom Oktober 2005 die Verbraucherrechte jedoch dahingehend gestärkt, dass die Beweislast über die Unkenntnis der Geschäftspraktiken nun bei den Banken liegt.<sup>170</sup>

**Relevanz:** Der Kauf vermieteter Immobilien mit gleichzeitiger Kreditfinanzierung stellt ein zusammenhängendes Geschäft dar, das in beiden Teilen höchst sensibel ist und existenzielle Bedeutung für die Verbraucher haben kann. Solche Finanzkonstruktionen verbieten sich schon durch ihre Komplexität für das Haustürgeschäft. Dass sich die

<sup>169</sup> Vgl.: <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/artikel/390/41349/>.

<sup>170</sup> Vgl.: <http://curia.europa.eu/jurisp/cgi-bin/gettext.pl?where=&lang=de&num=79948974C19030350&doc=T&ouvert=T&seance=ARRET>.

„Schrottimmobilien“-Konstruktion dennoch verbreiten konnte, zeigt eine hohe Naivität der betroffenen Verbraucher ebenso wie ein ausgeklügeltes Vertriebskonzept, das diese Schwäche offenbar ausnutzt. Die Missbrauchsfälle dieser Anlageform unter Verwendung des Kundenvertrauens in Banken dokumentieren auch die Intransparenz dieser Vermittlergeschäfte sowie die geringen Möglichkeiten bzw. Anreize für Verbraucher, die Qualität der Vermittlungsleistungen zu prüfen.

#### F.3.4 Verhaltenskodex für Hypothekenkredite

Durch die Liberalisierung der Finanzmärkte steht heute ein weitaus größeres Angebot an Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung, als von den Verbrauchern überhaupt wahrgenommen wird. So werden private Wohnungsbaudarlehen bis heute fast ausschließlich im Inland aufgenommen, obwohl Angebote ausländischer Banken teilweise attraktiver sind. Gründe hierfür waren u.a. fehlende Vergleichsmöglichkeiten der Finanzierungskosten und die Intransparenz der ausländischen Kreditangebote. Für die Verbesserung der Verbraucherinformationen und des Verbraucherschutzes auf dem europäischen Finanzmarkt im Privatkundenbereich hat die Europäische Kommission 2002 einen freiwilligen Verhaltenskodex für vorvertragliche Informationen über wohnungswirtschaftliche Kredite (Hypothekarkredite) eingeführt. Ziel ist es, dem Verbraucher den Vergleich von Darlehen sowohl inländischer als auch ausländischer Anbieter zu erleichtern und ihnen eine sachkundige Entscheidung zu ermöglichen.<sup>171</sup> Die teilnehmenden Kreditinstitute verpflichten sich, außervertragliche Informationen in der vorvertraglichen Phase zur Verfügung zu stellen. In einem „Europäischen Standardisierten Merkblatt“ erhalten Verbraucher neben genauer Kredit- und Ratenhöhe, Laufzeit und Nominalsatz auch Informationen über zusätzlich anfallende einmalige Kosten bei Vertragsabschluss. Zudem werden Konditionen bei einer vorzeitigen Tilgung aufgezeigt.

In Deutschland haben sich die Banken flächendeckend dem EU-Verhaltenskodex angeschlossen. Wie alle am Kodex teilnehmenden Institutionen werden sie in einem öffentlich zugänglichen Register geführt. Die Anwendung des Kodex wird von der Europäischen Kommission überwacht. In einer Untersuchung der EU-Kommission wurden 2005 allerdings noch erhebliche Mängel in der Teilnahme und in der Umsetzung festgestellt (Aushändigung bzw. Ausführlichkeit der Informationen),<sup>172</sup> sodass die Wirkung noch nicht zweifelsfrei belegt ist.

**Relevanz:** Die systematisierte Bereitstellung der erforderlichen Informationen zum Vergleich unterschiedlicher Finanzierungsangebote ist ein wichtiges Instrument für Verbraucherschutz auf nationalen und transnationalen Kapitalmärkten. Die Einführung eines Kodex zur Erhöhung der Transparenz, wie bei den Hypothekenkrediten in der EU, kann hilfreich sein, die Einhaltung ist jedoch durch externe Stellen zu überprüfen.

<sup>171</sup>Vgl.

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/01/305&format=HTML&aged=1&language=DE&guiLanguage=en>.

<sup>172</sup> Vgl. [http://www.eubic.org/Position\\_papers/Final\\_Progress\\_Report\\_Clean\\_-\\_December\\_2005.pdf](http://www.eubic.org/Position_papers/Final_Progress_Report_Clean_-_December_2005.pdf).

### F.3.5 Finanzbildung durch die Marktaufsicht in Großbritannien

Großbritannien weist in der Europäischen Union mit mehreren hundert verschiedenen Programmen die größte Projektanzahl im Bereich der finanziellen Bildung auf.<sup>173</sup> Interessant ist, dass Finanzbildung als kritischer Faktor in der Beziehung zwischen Verbrauchern und Finanzdienstleistern erkannt und im Jahr 2000 als eine zentrale Zielsetzung der britischen Finanzaufsichtsbehörde Financial Services Authority (FSA) verankert wurde. Die FSA verfolgt daher neben klassischen Regulierungsaufgaben mit ihrem „Financial Capability Programme“ den Ausgleich der systematischen Defizite in diesem Bereich. Dabei fasst die FSA unter dem Begriff „Financial Capability“ sowohl allgemeine finanzielle Bildung als auch Fähigkeiten zu privater Finanzplanung und Auswahl geeigneter Finanzprodukte zusammen.<sup>174</sup>

Die Mehrheit der britischen Projekte sind ursprünglich aus den Defiziten im Umgang mit Kreditfinanzierung und Verschuldung entstanden. Die FSA unterstützt dabei den Ausbau dieses Programmspektrums, indem sie mit einer Vielzahl dieser Projekte über die sieben Säulen<sup>175</sup> des Financial Capability Programme kooperiert. Während der Periode 2006/2007 hat sie rund 10 Mio. Britische Pfund hierfür aufgewendet.<sup>176</sup>

Großbritannien nutzt den Status der FSA als unabhängige und vertrauenswürdige Institution, um in diesem sensiblen Bereich Erfolge zu erzielen. Auch Länder wie Frankreich oder die USA haben Aufsichtsbehörden (hier speziell den Zentralbanken) Finanzbildungsaufgaben zugewiesen. In Deutschland ist dies so nicht gegeben, obwohl bei der BaFin-Gründung in vielfältiger Weise auf das Vorbild FSA verwiesen wurde. In den Leitzielen der BaFin fehlt ein solcher Ansatz bislang und auch die Bundesbank ist hier formell nicht zuständig.

**Relevanz:** Finanzielles Unwissen stellt ein systematisches Risiko für die Finanzmärkte dar und ist somit ein wichtiges Aufgabengebiet der Finanzaufsicht. Die Verankerung dieser Aufgabe bei einer öffentlichen Zentralinstanz überwindet auch die Schwierigkeit, dass Finanzbildung ein klassisches meritorisches Gut darstellt, das theoretisch in der notwendigen Form und Güte nicht vom Markt bereit gestellt werden wird.

---

<sup>173</sup> Vgl. Habschick/Seidl/Evers, 2007, S. 21.

<sup>174</sup> Vgl. [http://www.fsa.gov.uk/financial\\_capability/index.html](http://www.fsa.gov.uk/financial_capability/index.html).

<sup>175</sup> New parents, Schools, Young Adults, Workplace, Consumer communications, Online tools, Money advice.

<sup>176</sup> Vgl. [http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fincap\\_delivering.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fincap_delivering.pdf).

## G. Teilmarktanalyse der Finanzvermittlung (Mesoebene)

Der folgende Abschnitt enthält eine Zusammenführung der Mikroebene zu einem groben Ergebnisbild für den jeweiligen Teilmarkt.

### G.1 Versicherungen

#### G.1.1 Versicherungsvermittlermarkt

Ausgelöst durch die VersVermR befindet sich der Versicherungsvermittlermarkt aktuell weit stärker in Veränderung als die anderen Teilmärkte. Dies betrifft schon Anzahl und Typus der Marktakteure. Neun Monate nach Inbetriebnahme des Vermittlerregisters hatten sich 131.000 Versicherungsvermittler und –berater registrieren lassen.<sup>177</sup>

Vermittlertyp		Anzahl
Gebundene Vertreter § 34d Abs. 4 GewO		139.178
Ungebundene Vermittler		25.199
Davon:	Versicherungsmakler § 34d Abs. 1 GewO	14.448
	Versicherungsvertreter § 34d Abs. 1 GewO	10.320
	Produktakzessorische Vermittler § 34d Abs. 3 GewO	312
	Versicherungsberater §34e GewO	119

Tab. 3: Registrierte Versicherungsvermittler und –berater im Vermittlerregister

Noch vor wenigen Jahren ließen sich die bei der AVAD<sup>178</sup> registrierten Vermittler der Versicherungen, Bausparkassen, Vertriebsgesellschaften, Agenturen und Maklervertriebe wie folgt unterteilen:<sup>179</sup>

<sup>177</sup> Vgl. DIHK, 2007, Vermittlerregister, Stand Ende 2007.

<sup>178</sup> Auskunftsstelle über den Versicherungs-/Bausparkassenaufendienst und Versicherungsmakler in Deutschland e.V.

<sup>179</sup> Vgl. „Bringt die neue EU-Richtlinie das Ende des klassischen Versicherungsvertreeters?“, in: Versicherungswirtschaft Heft 19/2002, S. 1505.

Vermittlertyp	Anzahl
Ausschließlichkeitsvermittler	205.221
Mehrfachvermittler	59.413
Angestellte	72.557
Makler	34.585
Nebenberufliche Vermittler	139.477
Innendienst	233
Ohne Angaben	16.277
Gesamtzahl	527.753

Tab. 4: Versicherungsvermittler im Markt, Stand 2002

Da ein Großteil aller Vermittler bisher nicht registriert ist, gibt das Register noch keinen Aufschluss darüber, wie stark die einzelnen Vertriebswege vertreten sind.<sup>180</sup> Es deutet sich allerdings die von den meisten Befragten erwartete Marktberreinigung in Folge der Vermittlerrichtlinie an. Schätzungsweise 10-15% der nebenberuflichen Vermittler waren Anfang 2008 bereits aus dem Markt ausgeschieden.<sup>181</sup> Die Expertengespräche zeigten auch weitere Trends auf: Die Ausschließlichkeitsvermittler sind weiter auf dem Rückzug. Während ihr Marktanteil nach Expertenschätzung zu Beginn der Deregulierung 1994 noch bei 70-80% lag, steht er heute bei rund 50%. Die Dienstleistungsgewerkschaft Verdi geht davon aus, dass rund 120.000 Ausschließlichkeitsvermittler hauptberuflich aktiv sind.<sup>182</sup> Stärkster Gewinner ist der Bankvertrieb. Doch auch die Maklerschaft ist auf dem Vormarsch und zeichnet damit eine ähnliche Entwicklung nach wie in Großbritannien.

## G.1.2 Erkenntnisse der Studie

### 1. Das Geschäftsmodell setzt Grenzen für Beratungsqualität

Standardmäßig findet Finanzberatung in Deutschland im Rahmen des Produktverkaufs statt. Dies ist historisch gewachsen, hat aber Grenzen hinsichtlich der damit erreichbaren Beratungsqualität.

Eine Besonderheit gegenüber anderen Wirtschaftszweigen besteht in der starken Rolle des Vertriebs, der im Versicherungsbereich kein bloßes Ausführungsorgan des Produktgebers ist. In der Folge müssen die Versicherungsgesellschaften ihre Produkte stark auf die Bedürfnisse des Vertriebs zuschneiden und sich im Extremfall zwischen ihren Kunden und ihrem Vertrieb entscheiden.

<sup>180</sup> Vgl. DIHK, 2007, Vermittlerregister.

<sup>181</sup> Diese Zahl nannte HUK-Coburg-Vorstand Stefan Gronbach auf einer Vertriebskonferenz sowohl für sein Haus als auch die Branche. Zit.n.: „Ohne Nebenberufler geht es nicht“, VersicherungsJournal vom 14.2.2008.

<sup>182</sup> Vgl. „Den geldgierigen Vermittler im Kopf“, VersicherungsJournal vom 14.08.2007.

Grob gesprochen darf bei einem Versicherungsvermittler nur in Ausnahmefällen das Beratungsergebnis lauten „Kein Handlungsbedarf“, da er in diesen Fällen keine Einnahmen für seine Leistung generiert. Auch auf eine Reihe von provisionsschwächeren Produkten muss irgendwann ein margenstarkes Produkt als Empfehlung folgen, da der Großteil der freien Vermittler anders nicht überleben kann.

## **2. Verbraucher gehen wenig kompetent mit der Materie um und setzen ungeeignete Präferenzen**

Ausgerechnet in der ersten Lebenshälfte, wenn die entscheidenden Weichenstellungen zu den privaten Finanzen getroffen werden sollten, sind Verbraucher mit der komplexen Materie regelmäßig überfordert. Es fehlt an entsprechendem Know-how ebenso wie an Erfahrungen im Umgang mit zentralen Finanzprodukten. Hier entwickeln sich Verbraucher offensichtlich anders als im Konsumgüterbereich: Auch ein Auto ist ein komplexes Produkt. Allerdings sind wir weit früher damit konfrontiert und bilden auch früher produktive Präferenzen aus, damit am „Tag X“ eine ausreichend kompetente Entscheidung getroffen werden kann.

Im Finanzbereich werden in der entscheidenden Lebensphase nur im Ausnahmefall Zukunftspräferenzen gesetzt – also Existenzsicherung und Kapitalaufbau/Altersvorsorge gegenüber aktuellem Konsum der Vorzug gegeben. Dennoch müssen Entscheidungen gefällt werden – und sei es nur, weil ein Versicherungsvertreter dieses Thema aktiv einbringt. Dies führt im Versicherungsbereich wie in den anderen Teilmärkten systematisch zu Fehlentscheidungen. Die am weitesten verbreitete liegt darin, in unklaren Lebenssituationen langfristige Vertragsbindungen einzugehen, u.a. weil gedanklich die Themen Vermögensaufbau mit langfristigen Verträgen gleichgesetzt werden. Von Vermittler- und Anbieterseite wird dies nicht automatisch korrigiert, da diese ein Interesse an langfristigen Verträgen hat.

Ein Trend in der Bevölkerung zu einem kompetenteren Umgang mit den eigenen Finanzen ist noch nicht stabil erkennbar. Allerdings nimmt die Zahl an Finanzbildungsinitiativen von unterschiedlichsten Trägern zu, die diesen Umstand überwinden sollen.

## **3. Die Versicherungsvermittlung ist stark konzentriert auf Kernprodukte**

Auf herkömmlichen Märkten sind die meist verkauften Produkte immer gleichzeitig diejenigen, die von den Kunden am meisten nachgefragt werden. Da jedoch Versicherungen im Privatsektor – im Branchenjargon gesprochen – „nicht vom Kunden gekauft und deshalb vom Vermittler verkauft werden müssen“, hält dieser Eindruck im Versicherungsbereich einer Überprüfung nicht Stand. Zu vermuten ist eher eine strukturelle Besonderheit: Im entscheidenden Bereich „Leben“ scheinen Versicherungswirtschaft und ihre Vermittler abhängig von relativ wenigen Produkten, in erster Linie der Kapital bildenden Lebens-/Rentenversicherung, der Unfallversicherung sowie der Privaten Krankenversicherung. Aus verschiedenen Gründen konzentriert sich der Versicherungsvertrieb zu einem erheblichen Teil auf diese Produkte und schafft damit ein selbstreferenzielles System: Es sind tatsächlich die meistverkauften im Markt. Daraus auf einen entsprechenden Bedarf bei den Verbrauchern schließen zu wollen, ist verbreitet, aber nicht stichhaltig. Auch die bereits angesprochene niedrige Finanzkompetenz und Beurteilungsschwäche großer Bevölkerungsteile mit der damit einhergehenden Fehlerhäufigkeit sprechen dagegen.

#### **4. Im Vermittlungsprozess kommt es zu Vereinfachungen an den falschen Stellen**

Versicherungsvermittler stoßen immer wieder auf das Problem, dass sie ihre Kunden mit der Komplexität der anstehenden Entscheidungen überfordern. Dies führt dazu, dass sie ihnen Teile der Entscheidung durch Vereinfachungen abnehmen. Die Lenkung des Kundenfokus z.B. von einer Berufsunfähigkeitsversicherung hin zu einer Unfallversicherung, nur weil diese sich einfacher erklären lässt, kann jedoch nicht die Lösung sein. Hier verquicken sich Komplexitätsfaktoren bei den Produkten sehr unglücklich mit den Provisionsstrukturen: Nicht selten ist das, was einfacher zu erklären ist, gleichzeitig auch vorteilhafter für den Vermittler und suboptimal für den Kunden. Neben dem Produktpaar Berufsunfähigkeitsversicherung/Unfallversicherung wären hier die Beispiele Risikolebensversicherung versus Kapitallebensversicherung oder auch die Alternative „Rundum-Sorglos-Pakete“ versus Einzelabsicherung zu nennen. Selbst die durch die Versicherer gesetzte, grob vereinfachende Verknüpfung von Versicherung und Vermögensaufbau ist unter diesem Aspekt zu betrachten, denn die beiden Bereiche stellen im Lebenszyklus völlig unterschiedliche Handlungserfordernisse und sollten daher aus Sicht von Finanzplanern und Verbraucherschützern möglichst getrennt behandelt werden.

#### **5. Die Versicherungsvermittlung hat Qualitätsprobleme**

Produktabbrüche weit oberhalb 50 Prozent bei Produkten, die explizit darauf angelegt sind, nicht wieder aufgelöst zu werden (z.B. Rentenversicherungen und andere Altersvorsorgeprodukte), sind eine signifikante Besonderheit dieses Marktes. Offensichtlich passen die vermittelten Produkte in dieser Vielzahl an Fällen nicht dauerhaft zu den Kunden. Zu den Ursachen gehört eine fehlende Präferenz auf Nachfragerseite, jedoch nach wie vor auch eine Inflexibilität bei den zentralen Produkten, die nicht mehr zu heutigen Lebensläufen passt. Aus dem angelsächsischen Raum ist belegt, dass solche Produktabbrüche finanziell schwache Haushalte überdurchschnittlich hart treffen und Schwellenhaushalte dadurch leichter in die sozialen Sicherungssysteme fallen. Da diese Fakten hinlänglich bekannt sind, erstaunt die Tatsache, dass Staat wie Gesellschaft diese hohen Fehlerquoten tolerieren.

#### **6. Der neue Rechtsrahmen hat viele Hintertüren und erhöht den bürokratischen Aufwand**

Nach der VersVermR-Umsetzung und VVG-Reform unterliegen nun alle Versicherungsvermittler grundsätzlich der Erlaubnispflicht nach § 34 d GewO mit entsprechenden Anforderungen an Zuverlässigkeit und Qualifikation. Ausgenommen sind gebundene und produktakzessorische Vermittler oder Vermittler im Annexvertrieb als freies Gewerbe (Anzeigepflicht nach § 14 GewO). Versicherungsberater werden neuerdings nach § 34 e GewO zugelassen, wodurch sie sich in einer Vermittler-Regulierung befinden, ohne selbst Vermittler zu sein.

Versicherungsvermittler müssen sich bei der IHK in ein öffentliches Register eintragen. So wird ihr Status der Öffentlichkeit zugänglich gemacht und ist für Jedermann einsehbar unter [www.vermittlerregister.info](http://www.vermittlerregister.info). Weitere Auflagen durch die VersVermR-Umsetzung bestehen in einer obligatorischen Vermögensschadenhaftpflicht, im Sachkundenachweis sowie in einer Verpflichtung zur Dokumentation der Vermittlungsgespräche.

In Bezug auf die laufende Aufsicht der Versicherungsvermittler existiert kein einheitlicher rechtlicher Rahmen. Die Versicherungsvermittler nach § 34d GewO unterstehen einem besonderem Prüfungsrecht durch die Gewerbeaufsicht, während alle gebundenen und produktakzessorischen Versicherungsvermittler lediglich unter die allgemeine Gewerbeaufsicht fallen.

Fast alle für diese Studie Befragten stimmen darin überein, dass die Neuregelung wichtig und richtig war. Die verbrauchernäheren Experten betonen allerdings, wie klein, überfällig und der Bedeutung des Finanzplatzes Deutschland nicht angemessen dieser Schritt war. In der Tat sind nun erstmals Dinge geregelt, die in anderen Branchen selbstverständlich sind. Als problematisch wird i.a.R. gesehen, dass breite Hintertüren gelassen wurden, über die sich ein Großteil des Vermittlermarktes der Neuregulierung gleich wieder entziehen kann. Verwiesen wurde auch darauf, dass die Regelungen v.a. die kleinen Vermittler treffen, die sich ohnehin nicht leisten können, ihre Kunden zu übervorteilen.

Eher positiv wird außerhalb der Versicherungsbranche das neue VVG aufgenommen. Seit Jahresbeginn 2008 müssen den Versicherungskunden nun z.B. auch in einem frühen Stornofall Mindestrückkaufswerte zurück erstattet werden, die auch Anteile an stillen Reserven und bereits zugesagten Gewinnbeteiligungen enthalten. Gleichzeitig ist die Informationspflichtenverordnung in Kraft getreten, nach der beispielsweise alle Abschluss- und Vertriebskosten ausgewiesen und alle relevanten Informationen schon in der Antragsphase ausgehändigt werden müssen. Der Kostenausweis in absoluten Euro-Beträgen ist umstritten, da Kosten im Anlagebereich traditionell als Prozentwerte angegeben werden. Die neue Regelung schafft zusätzlich das Problem, dass Verbraucher den ausgewiesenen Betrag nun u.U. in voller Höhe als Provision des Vermittlers begreifen, obwohl die Provision nur einen Teil der Abschlusskosten darstellt.

Die eigentliche Prämienzusammensetzung bleibt auch im neuen VVG intransparent.

Das neue Vermittlerrecht kann also nur als erster Schritt angesehen werden, der aber teilweise Vorlagen liefert für die anderen Finanzvermittlungsbereiche (Anlage und Kredit).

## **7. Die Qualifikationsregulierung nach VersVermR ist nicht zukunftsweisend**

Seit Mai 2007 müssen im Prinzip alle Versicherungsvermittler einen Sachkundennachweis führen, der schon mit der Ausbildung „Versicherungsfachmann/-frau (BWV)“ als erfüllt gilt. Damit ist der niedrigste und sektorenreinste Abschluss in die Regulierung gelangt, der auf dem Markt verfügbar ist. Der Regulierer hat sich gegen den höherrangigen Versicherungskaufmann, aber auch gegen die thematisch übergreifenderen IHK-Abschlüsse (z.B. Fachberater für Finanzdienstleistungen) entschieden. Formal ist das nachvollziehbar, da es zunächst nur um die Regulierung der reinen Versicherungsvermittlung ging. Außerdem sind diverse höherrangige Qualifikationen als gleichwertiger Sachkundenachweis anerkannt. Zukunftsweisend ist dieser eng fokussierte Basis-Standard allerdings nicht, wenn man die Interdependenz der Finanzdienstleistungssektoren anerkennt, die auch eine isolierte Sichtweise der Versicherungsthemen nicht mehr als sinnvoll erscheinen lässt. Intransparent bleiben weiter die internen Qualifikationsstandards, wie sie z.B. bei den großen Finanzvertrieben geschaffen wurden.

## **8. Der Verbraucher in der konkreten Entscheidungssituation ist nicht im Fokus der Regulierung**

Beim neuen Versicherungsrecht fällt auf, dass entscheidende Elemente – z.B. die Produktinformationsblätter – offenbar ohne den Blick auf den Vermittlungsprozess ausgestaltet sind. Dies folgt der deutschen Regulierungstradition, vornehmlich auf Institutionen- und Produktebene anzusetzen und nicht bei den Prozessen. Es besteht daher die große Gefahr, dass die neuen Regeln vom Vermittler wie vom Verbraucher nur als lästige Formalien wahrgenommen und in ihrem positiven Potenzial nicht erkannt werden. In diese Richtung argumentierten auch befragte Experten mit unterschiedlichsten Hintergründen.

Dokumentationspflichten, die vom Verbraucher nicht verstanden und vom Vermittler lediglich geschickt zur Enthftung genutzt werden, wären ein ähnlicher Fehlschlag wie ein Produktinformationsblatt, das nun detailliert alle technischen Informationen zu einem Produkt zusammen trägt, dem Verbraucher aber in seinem Entscheidungsprozess nicht weiter hilft, weil er die Informationen nicht einordnen und in Schritte umsetzen kann.

## **9. Good practice weist in Richtung Honorarberatung, Maklerstatus, Transparenz und Entscheidungsunterstützung**

Die im Rahmen dieser Studie identifizierten Ansätze für produktive und verbraucherorientierte Wirkungszusammenhänge oder Regulierungen können auf folgende Aspekte verdichtet werden:

- Ein honorarbasiertes Geschäftsmodell für die Finanzberatung könnte die meisten heutigen Missstände und Marktverzerrungen überwinden, auch wenn sie von den deutschen Verbrauchern bislang noch weniger als Chance wahrgenommen wird als in anderen Ländern.
- Die Stärkung der Maklerschaft ist ein Ansatz, der im Rahmen des heute gegebenen Geschäftsmodells Qualitätssteigerungen hervorbringen kann. Entscheidend hierfür wäre, dass der Makler nicht länger allein von Anbieterseite direkt entlohnt wird.
- Transparenz und Standards für die Vergleichbarkeit von Konditionen und Leistungen sind Erfolg versprechende Instrumente.
- Beratungsmaterialien, die nicht allein die Produktdetails wieder geben, sondern dem Verbraucher einen Entscheidungsweg aufzeigen, also handlungsorientiert ausgelegt sind, scheinen der logische nächste Schritt zur Operationalisierung der neuen Vermittlerauflagen. In einem weiter gefassten Sinne gilt dies auch für Finanzbildungsaktivitäten aller Art.

## G.2 Kapitalanlage

### G.2.1 Anlagevermittlermarkt

Generell lässt sich sagen, dass der Anlagebereich bislang deutlich im Schatten der Versicherungsvermittlung stand. Anlagevermittlung außerhalb des Banksektors fand zum größten Teil durch Versicherungsvermittler statt, darunter große Finanzvertriebe wie AWD oder MLP. Sie ist geprägt von der Investmentfondsvermittlung. Es gibt nach Expertenaussagen für diese Studie weniger als 10.000 Nicht-Versicherungsvermittler, wahrscheinlich keine 2.000 Anlagevermittler. Finanzinstitute gem. KWG, wie sie in der Vermögensverwaltung anzutreffen sind, bleiben mit einer Zahl von gut 730 eher die Ausnahme.

Dass freie Investmentvermittler so selten sind, ist historisch bedingt: Fondsgesellschaften in Deutschland hatten nie einen eigenen Vertrieb, sondern vermittelten fast durchweg über ihre Mutterbanken.

Im Bankbereich ist, wie im Eingangskapitel dieser Studie beschrieben, derzeit viel Bewegung. Der Vertriebsdruck auf die Mitarbeiter wird inzwischen als vergleichbar mit dem freien Vertrieb beschrieben. Zudem beginnen die ersten Banken, ihre bisher angestellten Mitarbeiter als selbständige Vermittler auszugliedern, ohne dass dies für den Kunden in der Filiale erkennbar ist.

Die MiFID-Umsetzung brachte 2007 auch für die Banken und viele Anlagevermittler eine Zeitenwende, wie im Kapitel „Juristischer Rahmen“ beschrieben.

### G.2.2 Erkenntnisse der Studie

#### 1. Der Rechtsrahmen ist auch im Anlagebereich geprägt durch Ausnahmen

Für Vermittler von Finanzinstrumenten besteht nach KWG grundsätzlich eine Erlaubnispflicht mit entsprechenden Anforderungen. Ausnahmen bestehen für gebundene Vermittler und Ausschließlichkeitsvermittler von Investmentfondsanteilen, die als freies Gewerbe der Anzeigepflicht nach § 14 GewO bzw. einer Erlaubnis nach § 34c I Nr. 2 GewO unterliegen.

Vermittler von Finanzinstrumenten unterliegen der laufenden Aufsicht der BaFin, während Ausschließlichkeitsvermittler von Investmentfonds der besonderen und gebundene Vermittler der allgemeinen Gewerbeaufsicht unterstehen.

Vermittler von Finanzinstrumenten mit KWG-Erlaubnis müssen sich grundsätzlich in das von der BaFin geführte Register eintragen lassen, in das auch gebundene Vertreter von ihren Wertpapierhandelsunternehmen registriert werden müssen.

Ausschließlichkeitsvermittler von Investmentfondsanteilen oder geschlossenen Fonds unterliegen keiner Registerpflicht.

Das gegebene Rahmenwerk folgt ähnlich wie im Versicherungsbereich einer Regulierungstradition, die bei den Institutionen und Produkten ansetzt.

## **2. MiFID zeigt positive Effekte, aber ein schwaches Aufwand-Nutzen-Verhältnis**

Mit der MiFID-Umsetzung rückt der Vermittlungsprozess stärker in den Focus der Regulierung. Dies ist unter Verbraucherschutzgesichtspunkten ebenso positiv zu bewerten wie die Tatsache, dass es möglicherweise zu einer Marktbereinigung zu Gunsten der qualitativ hochwertigeren Akteure kommt.

In der Praxis wird die neue Regelung jedoch sowohl bei den Vermittlern als auch bei den Anlegern als eher lästige technokratische Auflage erlebt und ist auch entsprechend implementiert. Dies zeigt sich schon daran, dass viele Banken, die bei der MiFID-Einführung 2007 den Kunden ihre neuen Beratungsaufgaben kommunizieren mussten, dazu auf identische Publikationen zurück griffen, die zwar formal gut gemacht sind, aber schon von ihrer äußeren Form her als „notwendiges Kleingedrucktes“ zu erleben sind. Kaum ein befragter Experte erwartete, dass die Informationen von den Kunden gelesen werden. Möglicherweise können die Anleger mit den gelieferten Informationen für ihre konkrete Entscheidung nur wenig anfangen.

Wie im Versicherungsbereich sind auch bei der Anlage alle Beratungsdokumentationen wertlos, solange sie nicht handlungsorientiert gestaltet werden müssen. Auch wird mit Missbräuchen gerechnet, z.B. durch nachträgliche Erstellung der Dokumentation.

Insgesamt betrachtet stellt die MiFID eine Verbesserung dar, wird jedoch durch die fehlende Abbildung von Entscheidungsprozessen und strukturierten Beratungsabläufen möglicherweise nur wenig Nutzen bringen.

## **3. Eingeschränkte Aufklärungspflicht der Vermittler über Provisionen bei Investmentfonds und geschlossenen Fonds**

Vermittler von Finanzinstrumenten müssen generell ihre Provisionen dem Kunden gegenüber anzeigen. Provisionen sind aber nur zulässig, wenn sie zu einer Verbesserung der Dienstleistungsqualität führen. Bemerkenswert ist es, dass Ausschließlichkeitsvermittler von Investmentfonds und geschlossenen Fonds von dieser Regelung ausgenommen sind, d.h. sie müssen den Kunden nicht über ihre Vergütung aufklären. Dieses erschwert dem Kunden einen Vergleich von verschiedenen Kapitalanlagen bzw. macht ihn unmöglich.

## **4. Grundproblem Grauer Kapitalmarkt**

Die Existenz eines Feldes kaum regulierter Finanzanlagen und Vermittler ist grundsätzlich problematisch und hat, getrieben durch eine breit verankerte Steuervermeidungsmentalität, in Deutschland ein besonders großes Ausmaß. Bedenklich ist, dass dies offenbar auch eine adverse Selektion aus dem Versicherungsbereich auslöst, da Vermittler, die sich nicht den neuen Erfordernissen aus der VersVermR unterwerfen wollen, nun in den Grauen Markt ausweichen. Kundenkontakte verlaufen hier häufig zunächst völlig korrekt, bis ein Vertrauensverhältnis aufgebaut ist. Auf das harmlose und vielleicht sogar bedarfsgerechte „Weißmarkt“-Produkt folgt dann irgendwann eine hochriskante oder kriminelle Graumarktanlage.

## 5. Problembereich geschlossene Fonds entzieht sich der Vermittlungsregulierung

Geschlossene Fonds sind besonders komplexe Anlagekonstruktionen. Dadurch dass sie nicht als Wertpapiere gelten, greifen aber sämtliche produkt- und vermittlungsbezogene Regularien für sie nicht.

Vermittler von geschlossenen Fonds unterliegen einer Erlaubnispflicht nach § 34c GewO, die aber grundsätzlich keine besonderen Anforderungen enthält. Darüber hinaus fallen die Vermittler von geschlossenen Fonds lediglich unter die Gewerbeaufsicht und es besteht für sie keine Registerpflicht. Dass diese Ausnahmeregelungen ein Missstand sind, zeigt die hohe Zahl an Anlagebetrügereien, für die geschlossene Fonds in der Vergangenheit missbraucht wurden.

## 6. Finanzbildung ist im Anlagebereich unzureichend und Behavioral Finance-Effekte wirken kontraproduktiv

Zu diesem Thema gilt im Wesentlichen das Gleiche wie bei der Versicherungsvermittlung. Im Unterschied zu dieser werden Verbraucher beim Thema Geldanlage jedoch eher von sich aus aktiv, da der Vermögensaufbau für sie weniger abstrakt ist als das Thema Versicherungen. Gleichwohl gelten hier die beschriebenen Bildungslücken (Stichwort: Sparen auf Kredit) und die psychologischen Blockaden (Verlustaversion etc.) um so stärker.

Im Verhältnis zwischen Kunde und Vermittler bestehen offenbar auch atmosphärische Störungen und Missverständnisse.<sup>183</sup> Die vorhandenen Regularien greifen all diese Zusammenhänge nicht auf und setzen auf den mündig agierenden Verbraucher.

## 7. Good practice weist in Richtung Zertifizierung, Transparenz, Honorarberatung und Opt-out-Modelle

Die im Rahmen dieser Studie identifizierten Ansätze für produktive und verbraucherorientierte Wirkungszusammenhänge oder Regulierungen können auf folgende Aspekte verdichtet werden:

- Es besteht im Anlagebereich eine Reihe von hochklassigen Ansätzen für Qualifikation und Zertifizierung, die auch für die Finanzberatung insgesamt stilbildend wirken können.
- Standardisierte Informationsmodelle zum Produktvergleich sind auch hier ein zentrales Instrument zur Schaffung von Beratungsqualität.
- Es gibt neben den Vermögensverwaltern nun auch eine erste Bank, die das klassische Vertriebsmodell zugunsten eines reinen Honoraransatzes aufgegeben hat.
- Opt-out-Modelle können probat sein, um das Dilemma aus Dringlichkeit und wahrscheinlicher Eignung eines Produkts für einen Verbraucher und dessen vermuteter Untätigkeit zu überwinden.

<sup>183</sup> Die Zeitschrift „Portfolio“ formuliert dies in einem praxisnah geschriebenen Artikel folgendermaßen: „Die einen gehen zumeist blauäugig an ihren eigenen Vermögensaufbau heran, die Profis versuchen häufig Kunst statt Handwerk – und überfordern damit nicht selten ihre Kundschaft.“ Vgl. „Aus dem Alltag eines Fondsberaters“ von Detlef Pohl, Portfolio 7/2007.

## G.3 Kredit

### G.3.1 Kreditvermittlermarkt

Obwohl kaum ein Kleinanzeigenteil einer Zeitung ohne Bargeld sofort!-Inserate erscheint, spielt die Vermittlung von Krediten in Deutschland anders als in anderen EU-Ländern eine nachrangige Rolle. Dies liegt in der vom KWG allein den Kreditinstituten zugestandenen Vergabe von Darlehen begründet. Der Vertrieb findet nach Schätzung befragter Experten zu schätzungsweise 80 bis 90 Prozent durch die Banken selbst statt. Statistiken zum übrigen Markt gibt es nicht, die SCHUFA betrachtet das Kreditvermittlungsgeschehen als „hochgradig intransparent“.<sup>184</sup>

Das vermittelte Kreditgeschäft teilt sich auf in Konsumentenkredite – hier v.a. für Kfz-Finanzierungen und braune/weiße Ware - sowie Baufinanzierungen.

Mittlerweile werden 70-80 Prozent aller Kfz in Deutschland auf Kredit erworben. Sofern nicht Banken selbst den Kredit vertreiben, findet eine Vermittlung über den Autohandel statt, der exklusiver Vertriebskanal der marktführenden Autobanken ist. Im Neuwagengeschäft macht dies 64% des Marktvolumens aus, bei Gebrauchtwagen etwa 50%.<sup>185</sup>

Autohändler benötigen zur Vermittlung von Krediten eine Zulassung nach §34c GewO. Obwohl sie sowohl von der Ausbildung als auch von der Mentalität her wenig Nähe zum Finanzbereich aufweisen, ist die Veränderung auf der Kundenseite für sie herausfordernd, da nicht mehr der Kaufpreis des Autos im Mittelpunkt steht, sondern immer stärker die monatliche Belastung aus Finanzierung und Unterhalt („Mobilitätsbudget“). Hierfür sind Finanzkenntnisse notwendig, daher bemühen sich die Autobanken, hier Qualitätsstandards durchzusetzen.<sup>186</sup>

Vergleichbar mit der Kfz- oder Konsumgüterfinanzierung ist die Hypothekenvermittlung, für die ebenfalls eine §34c-Zulassung notwendig ist. Bei Baufinanzierungen mit Versicherungsanteilen (endfällige Darlehen) gelten auch die entsprechenden Auflagen nach der VersVermR. Interessant ist, dass die Bausparvermittlung als Mischform zwischen Anlage und Kredit sich einer Regulierung weitgehend entzieht.

Für das Thema dieser Studie steckt das größte Konfliktpotenzial in der Ratenkreditvermittlung jenseits der Konsumgüteranbieter. Sie ist geprägt von unseriösem Geschäftsgebaren. Dass überhaupt ein seriöser Teil besteht, dürfte weit gehend unbekannt sein. Dabei kann es für Verbraucher durchaus lohnend sein, bei Bedarf auch Angebote von freien Finanzvermittlern einzuholen, die z.B. über Maklerplattformen ähnlich wie im Hypothekenbereich günstige Ratenkreditangebote recherchieren können.

Dieser Markt ist für seriöse Vermittler sehr eng, weil sie mit zahlreichen Banken im Ratenkredit konkurrieren, die selbst aggressiv Darlehen vertreiben.

Statt dessen landen überwiegend jene Verbraucher bei freien Kreditvermittlern, die direkt bei einer Bank keine Kredite mehr erhalten bzw. bereits hochgradig verschuldet sind. Die SCHUFA schätzt, dass im Jahr 2006 mindestens 400.000 Kunden versuchten, ohne

<sup>184</sup> Vgl. „SCHUFA-frei: Statt Kredit nur draufgezahlt“, Faktenblatt anlässlich des 7. SCHUFA-Symposiums am 23. Mai 2007. [http://www.schufa.de/downloads/Studienkurzschrift\\_SFK.pdf](http://www.schufa.de/downloads/Studienkurzschrift_SFK.pdf), aufgerufen am 20.3.2008.

<sup>185</sup> Alle Angaben stammen vom Arbeitskreis der Banken und Leasinggesellschaften der Automobilwirtschaft. März 2008.

<sup>186</sup> Eine Maßnahme bestand in der Schaffung eines Berufsbildes. Der „Automobilkaufmann“ ist seit 1998 eingeführt und behandelt auch Finanzdienstleistungsthemen.

Bonitätsprüfung bei Kreditvermittlern ein „SCHUFA-freies Darlehen“ zu erhalten. Mindestens 150 Millionen EUR landen jährlich bei Betrügern, deren Geschäftsmodell darauf basiert, hohe Gebühren zu kassieren oder Versicherungen zu vermitteln, ohne dass am Ende überhaupt ein Kredit vermittelt wird.<sup>187</sup> Meist erfahren die Verbraucher nicht einmal, mit welcher Bank der Vermittler, der sich meist gar nicht „Kreditvermittler“ nennt sondern z.B. „Finanzberater“, zusammen arbeitet.

### G.3.2 Erkenntnisse der Studie

#### 1. Es bestehen kaum Regeln für Kreditvermittler

Ob Qualifikation, Zulassung, Aufsicht oder Haftung – wer in Deutschland Kredite vertreibt, unterliegt höchstens der Gewerbeaufsicht. Während der Bankstatus sogar über die Kreditvergabefunktion definiert ist, diese also vom Gesetzgeber als sehr sensibel eingeschätzt wurde, sind Kreditvermittler nur wenigen Vorschriften unterworfen.

Sie benötigen eine Erlaubnis nach § 34c I Nr. 1 GewO, während Bausparkassenvermittlung als erlaubnisfreies Gewerbe gilt (freies Gewerbe mit Anzeigepflicht nach § 14 GewO). Kreditvermittler und Vermittler von Bausparverträgen unterliegen keiner Registerpflicht. Kreditvermittler sind gesetzlich verpflichtet, ihren Kunden Provisionen offen zu legen, für Bausparvermittler gilt auch dies nicht. Weder KWG noch Rechtsberatungsgesetz sind darüber hinaus anwendbar.

#### 2. Hauptprobleme liegen in illegalen Aktivitäten

Weit stärker als im Versicherungs- und Anlagebereich ist die Praxis unseriöser Ratenkreditvermittler eindeutig illegal. Kommt es nicht zu einer Kreditvermittlung, darf der Vermittler laut § 655 BGB keine Provisionen vom Kunden erheben und auch die Auslagenerstattung ist klar beschränkt. Neben Verstößen gegen Informationspflichten und Datenschutzregelungen sind es hauptsächlich Zuwiderhandlungen gegen diese offenbar nicht greifenden Regelungen, die bei den Verbraucherzentralen und Schuldnerberatungen auflaufen. Von den – meist ohnehin in Zahlungsschwierigkeiten befindlichen Kreditsuchenden – werden immer wieder unzulässige Auslagen verlangt und gezahlt. Insbesondere § 655d S.2 wird hier von den befragten Experten als misslungen bewertet, zumal er ausschließlich von unseriösen Vermittlern benutzt wird. Die Streitwerte betragen im Mittel nur wenige hundert Euro und das Prozessrisiko ist hoch. Daher gehen nur wenige Geschädigte dagegen vor.

Verbreitet ist offenbar auch, den Kreditsuchenden zunächst diverse Versicherungen zu vermitteln – mit der Maßgabe, dass dann die Aussicht auf einen Kredit höher sei. Auch hier sind Juristen der Ansicht, dass dies als arglistige Täuschung anfechtbar sein kann.<sup>188</sup> Alles in allem handelt es sich also vornehmlich um Durchsetzungsprobleme bestehenden Rechts.

<sup>187</sup> Vgl. „SCHUFA-frei: Statt Kredit nur draufgezahlt“, Faktenblatt anlässlich des 7. SCHUFA-Symposiums am 23. Mai 2007. [http://www.schufa.de/downloads/Studienkurzschrift\\_SFK.pdf](http://www.schufa.de/downloads/Studienkurzschrift_SFK.pdf), aufgerufen am 20.3.2008.

<sup>188</sup> Vgl. Grote, 2007, S. 259.

### **3. Trend zur „Kreditgesellschaft“ verändert das Geschäft der Handelsbranchen**

An den Autohändlern ist exemplarisch abzulesen, dass Finanzdienstleistungskennntnisse längst auch für den Vertrieb von Konsum- oder anderen Wirtschaftsgütern wichtig sind. Je mehr Güter nicht mehr bar bezahlt sondern kreditfinanziert werden, desto drängender wird es, die Kreditvermittlung hier zu professionalisieren und auf eine solide Grundlage zu stellen. Stärker noch als die produktakzessorischen Vermittler im Versicherungsbereich (Reisebüros, Optiker oder ähnliches) müssen die betroffenen Branchen Qualifikationen und Prozesse schaffen und auch beaufsichtigt werden, damit sie ihren Kunden eine tragfähige Kreditfinanzierung des gewünschten Gutes ermöglichen können.

### **8. Good practice weist in Richtung Berufsbild/Zulassung, Transparenz und Finanzbildung**

Die im Rahmen dieser Studie identifizierten Ansätze für produktive und verbraucherorientierte Wirkungszusammenhänge oder Regulierungen können auf folgende Aspekte verdichtet werden:

- Regulierung des Marktzutritts für Kreditvermittler mindestens auf dem Niveau des Versicherungsbereichs
- Transparenzinstrumente, die unterschiedliche Kreditangebote vergleichbar machen
- Abbildung des Themas Kredit und Kreditvermittlung in Finanzbildungsansätzen.

## H. Gesamtmarktanalyse der Finanzvermittlung (Makroebene)

Der deutsche Finanzvermittlungsmarkt zeichnet sich durch eine Reihe von Besonderheiten aus. Als einmalig zumindest innerhalb der EU gilt bereits die hohe Anzahl an Finanzvermittlern aller Couleur. Bis zur VersVermR-Umsetzung 2007 gingen die Schätzungen von 400-500.000 Personen aus, drei Viertel davon Nebenberufler. So kommen 0,61 Vermittler auf 100 Einwohner, in Großbritannien mit seinen 165.000 Vermittlern nur knapp die Hälfte (0,27).<sup>189</sup> Auch in Litauen mit 0,24 und in den Niederlanden mit etwa 0,2 fällt die Vermittlerzahl pro 100 Einwohner deutlich geringer aus als bei uns.

Die VersVermR-Umsetzung mit ihren Zulassungsbeschränkungen und der Registerpflicht wird nach übereinstimmender Expertenmeinung eine Marktberreinigung in Deutschland auslösen und möglicherweise eine Halbierung der bisherigen Vermittlerzahl herbeiführen, wovon ein Qualitätsschub erwartet wird. Ein ähnlicher Effekt wird auch durch die MiFID-Umsetzung im Anlagebereich prognostiziert.

Auffällig in Deutschland ist auch ein historisch gewachsenes und bis heute nicht integriertes Nebeneinander von Einzelstandards sowie großen Bereichen, in denen weder legislative noch nicht-legislative Standards bestehen. Der Grad der Regulierung liegt in den meisten Bereichen weit unter dem, was beispielsweise für die Schuldnerberatung verlangt wird. Auch größere Finanzskandale wie jener um die Göttinger Gruppe, Phönix oder VIP haben – anders als in Großbritannien und den Niederlanden - bislang nicht dazu geführt, ein einheitliches Finanzdienstleistungsrecht zu schaffen. Eine Bundesratsinitiative von 1998 verlief im Sande, obwohl sie wesentliche Fortschritte bedeutet hätte, die bis heute als sinnvoll betrachtet werden können (insbesondere die Vorschläge zur Kreditvermittlung).<sup>190</sup>

Die fragmentierte Regulierung in Deutschland entspricht nicht dem in der Literatur anerkannten Anspruch an eine umfassende, produkt- und themenübergreifende Gesamtbetrachtung der privaten Finanzen, wie sie im Financial Planning für das gehobene Marktsegment (Private Banking) sogar als selbstverständlich angesehen wird. Nur ein einheitliches oder zumindest in seinen Teilen gut aufeinander abgestimmtes Finanzdienstleistungsrecht, das diese Interdependenzen abbildet, wäre hierfür eine umfassende Lösung.

Seit Mai 2007 ist zumindest im Versicherungsbereich ein Grundstandard zu erkennen in puncto Qualifikation, Zulassung und Aufsicht sowie Haftung und Dokumentation. Auch diese Neuregelung, die eine entsprechende EU-Richtlinie mit zweijähriger Verspätung umsetzt, bringt Deutschland nur auf das Niveau anderer EU-Länder und verlangt z.B. ausdrücklich nicht den interdisziplinären Blick auf die anderen Felder der privaten Finanzen.

---

<sup>189</sup> Vgl. FSA, 2007. Eigene Berechnung: absolute Anzahl der Vermittler wurde ins Verhältnis zu den offiziellen Einwohnerzahlen in den jeweiligen Ländern gesetzt.

<sup>190</sup> Vgl. BT-Drucksache 13/9721 vom 29.1.98: „Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung der Tätigkeit als Finanzdienstleistungsvermittler und als Versicherungsvermittler sowie zur Einrichtung eines Beirats beim Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen“.

Dem heterogenen Bild auf der Vermittlerseite steht ein Zustand auf Verbraucherseite gegenüber, der ein produktives Miteinander auf hinreichendem qualitativen Niveau weiter erschwert. In aller Regel kommen Verbraucher nur wenig strukturiert und mit einem Bedarf in die Beratung, den sie schwer erkennen und noch schwerer ausformulieren können. Nur eine Minderheit ist in der Lage kompetent aufzutreten, wobei für einen Teil dieser Klientel noch zu prüfen wäre, ob sie sich letztlich nur auf Konditionenebene und in Einzelaspekten kundig verhält, den Gesamtzusammenhang ihrer Finanzen aber nicht durchschaut. Der Nutzen einer finanziellen Entscheidung ist durch die meisten Verbraucher jedenfalls kaum zu erfassen oder gar zu bewerten. Es herrscht der Wunsch vor, dem Berater die Entscheidung zu überlassen.

Durch diese belastete Ausgangskonstellation sind Fehlleistungen eher die Regel als die Ausnahme. Dass Fehlberatung (anders als beim Auto o.ä.) lange Zeit oder gar nicht auffällt, ist eines der Hauptprobleme der Finanzvermittlung. Dadurch kommt es zu wenig Rückkopplungen an das Angebot, die Marktallokation ist suboptimal.

Im Detail stellt sich den Autoren dieser Studie die deutsche Situation Mitte 2008 folgendermaßen dar:

### **1. Systematische Schwächen und Fehlallokationen**

Angesichts der Komplexität mancher Finanzentscheidungen (Altersvorsorge, Baufinanzierung, Krankenversicherung) benötigt eine qualitativ gute und verbrauchergerechte Beratung Marktbedingungen, die in Deutschland nicht gegeben sind. Hohe Stornoquoten im Altersvorsorge- und Versicherungsbereich können als partielles Marktversagen interpretiert werden. Auch die teilweise zweifelhaften Zustände bei geschlossenen Fonds und am grauen Kapitalmarkt insgesamt erzeugen unerwünschte Marktergebnisse.

### **2. Mangelhafte Finanzielle Allgemeinbildung**

Das Konsumverhalten bezüglich Finanzdienstleistungen wird wesentlich durch die finanzielle Allgemeinbildung der Nachfrager bestimmt. Laut zahlreicher Studien weist die finanzielle Allgemeinbildung der deutschen Bevölkerung schichten- und einkommensübergreifend Lücken auf. Die veränderten Erfordernisse aus der Sozialversicherung und den modernen Finanzmärkten werden zwar empfunden, es fehlt aber am Handwerkszeug, Dinge selbst zu regeln, die eine Generation zuvor noch kollektiv geregelt wurden. Diese Überforderung führt häufig zu einem Aufschiebeverhalten, welches aufgrund des langfristig angelegten Charakters von Vorsorgemaßnahmen die Vorsorge- und die allgemeine Vermögenssituation verschärft.

Der typische Nachfrager im Finanzvermittlungsmarkt ist somit weitenteils nicht in der Lage, sein Gegenüber einzuordnen oder auch Qualität einzufordern und so marktberichtigend zu wirken. Letzteres geschieht höchstens noch durch jenen Teil der Verbraucher, der sich sehr konditionenorientiert verhält und selbstbewusst gegenüber den Anbietern auftritt. Diese Klientel nutzt typischerweise Online-Vergleiche sowie Medien wie Finanztest u.ä. und wählt dann Direktbanken oder –versicherer, teilweise ohne überhaupt eine Beratung in Anspruch zu nehmen. Bei dieser aktiven Klientel wäre zu untersuchen, ob die privaten Finanzen systematisch besser strukturiert sind, oder ob

sich das Know-how letztlich nur auf Konditionen beschränkt, ohne die grundlegenden Zusammenhänge gut organisierter Finanzen zu berücksichtigen.

### **3. Sektorale Regulierung contra Allfinanz-Ansatz und Financial Planning**

Das neue Versicherungsvermittlerrecht geht als sektorale Regulierung an der Realität des Kunden vorbei. Der klassische Versicherungsagent wird immer weniger gebraucht, Kunden benötigen mehr Allfinanzberatung, auch wenn diese bislang im Retailsegment kaum wirklich gelebt wird und als Begriff auch missbraucht wird. Wenn die Sparten Versicherung, Anlage etc. alle separat reguliert werden, braucht der Allfinanzvermittler Doppel- und Dreifachzertifizierungen und dadurch jahrelange Ausbildung.

Die sektorale Gebundenheit gilt allerdings auch für die Vermittlerschaft, die bislang ebenfalls keine einheitlichen und umfassenden Standards im Markt durchgesetzt hat.

### **4. Fragmentierte Aufsicht**

Die Aufsicht von Finanzvermittlern ist in Deutschland zersplittert. Die momentane Aufsichtspraxis bezieht sich auf Teilmärkte bzw. Produktarten und kennt keine Zentralinstanz. Für die Zulassung der Versicherungsvermittler ist nicht die BaFin zuständig, sondern die IHKn bzw. die kommunalen Gewerbeaufsichtsämter. Damit sind weitere und teilweise fachfremde Institutionen neben den beiden Zentralakteuren BaFin und Bundesbank als Organe aktiv. Die Durchschlagskraft der Aufsicht ist damit systematisch niedrig.

### **5. Fragmentierte Registerpublizität**

Es gibt kein einheitliches öffentliches Register für die Finanzvermittler in Deutschland, aus dem ihr Status als Makler oder Vertreter hervorgeht. Vielmehr besteht eine Registerpflicht nur für Teile der Vermittler der verschiedenen Märkte, z.B. das öffentliche Register der IHK für Versicherungsvermittler. Aufgrund der geltenden Gesetzeslage ist ohne überzeugenden sachlichen Grund eine Reihe von Finanzvermittlern aus jeglicher Registerpflicht ausgenommen.

### **6. Lückenhafte Qualifikationserfordernisse**

Es bestanden bei Finanzvermittlern lange Zeit so gut wie keine Auflagen, was die Qualifikation anbetrifft. Bei Kreditvermittlern, im Bausparbereich, bei geschlossenen Fonds und bei Ausschließlichkeitsvertretern im Investmentfondsbereich hält dieser Zustand noch an. Beim Versicherungsvertrieb bestehen seit Mai 2007 zumindest teilweise Qualifikationsvorschriften.

### **7. Lückenhafte Haftungserfordernisse**

Die Vermittlung von Finanzprodukten impliziert – z.T. sehr große - finanzielle Risiken für den Verbraucher, die zudem nur zeitverzögert einschätzbar sind. Dies unterscheidet den Finanzdienstleistungssektor von anderen Wirtschaftssektoren. Entsprechend sinnvoll wäre es, Fehlleistungen des Vermittlers haftungsrechtlich zu sanktionieren. Dies ist jedoch erst seit Start des Versicherungsvermittlergesetzes 2007 und auch überwiegend nur für den Versicherungsbereich verbessert. Insbesondere Kredit- und

Bausparvermittler, aber auch Vermittler geschlossener Fonds haften weiter nicht für ihr Tun. Die großen Anlagenskandale der vergangenen Jahre blieben in dieser Hinsicht folgenlos.

### **8. Lückenhafte Transparenz über Status und Abhängigkeiten des Vermittlers**

Das Versicherungsvermittlergesetz schreibt Versicherungsvermittlern seit Mai 2007 vor, ihre Kunden vor Vertragsabschluss darüber aufzuklären, ob sie gebunden oder ungebunden agieren. Eine solche Vorschrift fehlt im Anlage- und Kreditbereich völlig. Daher ist es dort nach wie vor möglich, sich „unabhängig“ zu nennen, auch wenn Vertriebsaufträge eines oder mehrerer Produktgeber bestehen.

### **9. Lückenhafte Information über Vergütung des Vermittlers**

Es besteht keine allgemeingültige und einheitliche Offenlegungspflicht für die Finanzvermittler von Provisionen gegenüber dem Kunden. Aufgrund der Vielzahl an Regelungen in den einzelnen Teilmärkten wird es dem Kunden deutlich erschwert, sich einen vollständigen Marktüberblick zu verschaffen und unterschiedliche Produktarten und Angebote hinsichtlich der Kosten und Vergütung des Vermittlers zu vergleichen.

### **10. Isolierte Denkstrukturen im Retailsegment, obwohl im Private Banking Grundzusammenhänge unumstritten sind**

Was im Private Banking richtig ist, kann im breiten Retailgeschäft nicht falsch sein. Dennoch ist im aktuellen Finanzvermittlungsmarkt nach wie vor eine Grundhaltung zu spüren, dass Durchschnittshaushalte keine individuelle Beratung benötigen und mit Standardprodukten und wenig angemessenen Prozessen bedient werden können. Dabei gilt für sie nach gesundem Menschenverstand das gleiche, was in folgendem Zitat eines Bankiers als konstituierendes Element für das Privatbanking dargestellt wird:

*„Die Privatbank ist ein aufwändiges Geschäftsmodell, erklärt Hummler.<sup>191</sup> Im besten Fall funktioniere es wie eine Arztpraxis: Zuerst Anamnese, dann die Diagnose, und aus diesen Erkenntnissen entwickelt man eine Therapie. Das Ziel sei eine langjährige Beziehung, in der möglichst alle Probleme, die im Laufe eines Lebens auftreten können, berücksichtigt werden. Das Modell unterscheidet sich stark vom schnelleren, produktorientierten Banking der Großen. Die Privatbank steht nicht so unter Druck, aus dem anvertrauten Kundenvermögen zig Millionen Gewinn zu erwirtschaften, sagt Konrad Hummler. Sie verdiene zwar unter Umständen weniger schnell Geld, verliere aber auch weniger schnell Kunden und müsse entsprechend weniger Neukunden werben. Und das ist einer der größten Kostenfaktoren im heutigen Bankwesen: die Akquisition von neuem Geld. „ Die Privatbank ist ein Modell mit viel Zukunft“, ist Hummler überzeugt.*

<sup>191</sup> Vgl. „Der Anarcho – Banker“ von Lukas Egli, in: brand eins 1/2008, S. 56–57: Konrad Hummler, Geschäftsführer der Schweizer Privatbank Wegelin&Co, die 20 Milliarden Franken verwalten.

# I. Erfahrungen aus Großbritannien, den Niederlanden und Litauen

Im nachfolgenden Teil dieser Studie werden die Ergebnisse des Blicks über die Ländergrenzen Deutschlands wiedergegeben. Untersucht wurden drei EU-Länder mit unterschiedlichem Zuschnitt. Es handelt sich dabei nicht um eine Evaluation, wohl aber um einen strukturierten Vergleich von zentralen Aspekten und Marktmerkmalen, der genauso nach Wirkungszusammenhängen fragt wie der deutsche Teil der Studie. Daraus lassen sich zahlreiche Anregungen gewinnen, die die Ideen für die später ausgeführten zentralen Vorschläge für Deutschland geliefert bzw. direkten Eingang in die Handlungsempfehlungen gefunden haben.

Die Ergebnisse werden in einem ersten Schritt länderweise dargestellt, bevor eine vergleichende Würdigung der Einzelaspekte und ein Brückenschlag auf die deutschen Gegebenheiten erfolgt. Quelle der Ausführungen sind die ausführlichen Länderstudien im Anhang (englischsprachig), die in enger Zusammenarbeit mit Experten aus den drei Ländern entwickelt wurden.

## I.1 Großbritannien

Das Thema private Finanzen hat in Großbritannien aufgrund des im Vergleich zu Deutschland weniger stark ausgebauten Sozialsystems eine sehr große Bedeutung, insbesondere bei der Altersvorsorge. Mit einer Wertschöpfung in Höhe von 6,8 Prozent des Bruttosozialprodukts und 1,1 Millionen Beschäftigten im Jahr 2005 gehört der britische Finanzdienstleistungssektor zu den am weitesten entwickelten und größten Märkten Europas. Er zeichnet sich durch eine hohe Anzahl von Finanzvermittlern und Finanzdienstleistungsanbietern aus, die nicht Kreditinstitute sind (rd. 29.000 Unternehmen und 165.000 Vermittler), wobei es aufgrund einer hoch diversifizierten Marktstruktur keinen vorherrschenden Marktakteurstyp gibt.

In Großbritannien gab es bis zur Einführung des „Financial Service Market Act“ (FSMA) im Jahr 2000 einen stark fragmentierten Rechtsrahmen für den Finanzvermittlungsmarkt, vergleichbar mit dem aktuellen Zustand in Deutschland. Im Rahmen der Neuordnung, die nicht zuletzt Ausfluss mehrerer massiver Finanzskandale war, wurden für die 1999 geschaffene einheitliche Finanzaufsicht Financial Service Authority (FSA) vier Oberziele definiert, die bis heute im Fokus der Aufsichtstätigkeit stehen:

Einheitliche Finanzaufsicht FSA

Verbraucherschutz als Oberziel

1. Schaffung/Wiederherstellung von Marktvertrauen
2. Reduzierung der Finanzkriminalität
3. Verbraucherschutz und
4. Schaffung eines öffentlichen Verständnisses für Finanzthemen.

Darüber hinaus wurde unter dem Dach der FSA das „Financial Service Consumer Panel“ (FSCP) als unabhängige Institution gegründet. Seine Aufgabe ist es, die Verbraucherinteressen gegenüber der FSA zu vertreten. Das FSCP als unabhängiges Beratungsorgan überwacht jegliche Regulierungen, Initiativen und Programme der FSA

auf Einhaltung des Verbraucherschutzes und legt jährlich einen Bericht darüber vor<sup>192</sup>. So wird sichergestellt, dass der Verbraucherschutz sich auch in der institutionellen Struktur wiederfindet und entsprechende Durchsetzung erfährt.

Trotz dieser erfolgreichen Institutionalisierung des Verbraucherschutzes hat die FSA weitere Problembereiche identifiziert: ein geringes Niveau an Finanzieller Allgemeinbildung der britischen Bevölkerung, Fehlberatung insbesondere bei Renten- und Investmentfonds und eine hohe Verschuldung der privaten Haushalte. Aktuell nehmen diese Themen eine zentrale Rolle bei der Arbeit der FSA ein.

Dabei vertritt die Behörde generell einen sehr pragmatischen Regulierungsansatz, der auf Prinzipien basiert und damit hohe Flexibilität mit einer klaren inhaltlichen Festlegung verbindet. Die FSA definiert *Grundsätze, die im Markt verwirklicht werden sollen*, und die Anbieter müssen diese eigenständig umsetzen. Die Initiative „Treating Customers Fairly“ (TCF) und die „Management Self Assessment Tools“ der FSA für kleine und Ein-Personen-Vermittlerunternehmen sind herausragende Beispiele hierfür: Bei der TCF-Initiative werden von der FSA Grundsätze für den Schutz und die faire Behandlung der Kunden vorgegeben, wie z.B. Unabhängigkeit und Qualifikation der Vermittler und eine umfassende Bedarfsanalyse. Bei Nichtumsetzung dieser Vorgaben kann die FSA zu Strafmaßnahmen greifen (z.B. Strafzahlungen bis hin zum Lizenzentzug), was sie in der Vergangenheit in einzelnen Fällen auch getan hat. Die Anbieter erkennen zunehmend, dass sich konforme Aktivitäten positiv auf ihre Außenwahrnehmung und Geschäftstätigkeit auswirken. So hat 2006 ein erster Fortschrittsbericht der Initiative gezeigt, dass die Mehrzahl der Firmen starke Verbesserungen in der Umsetzung verzeichnen konnten. Die „Self Assessment Tools“ (also Instrumente zur Selbsteinschätzung) zeigen dem Vermittler auf, wie stark seine Arbeit mit den Vorgaben konform geht. Dies ist ein bemerkenswerter Ansatz, Regulierungsvorgaben von den Betroffenen selbst implementieren bzw. evaluieren zu lassen, ohne die inhaltliche Hoheit und Führung aus der Hand zu geben.

Pragmatischer

Regulierungsansatz

Treating Customers Fairly

Auch in Großbritannien ist das Provisionssystem das vorherrschende Vergütungsmodell. Es gibt aber eine steigende Anzahl von Independent Financial Advisers“ (IFAs), die zumindest unabhängig am Markt agieren und damit den Maklern vergleichbar sind. Honorarberatung stellt zwar noch eine Nischenmarkt dar, der aber schon 12% des gesamten Umsatzes der IFAs ausmacht.<sup>193</sup> Insgesamt wächst die Bedeutung einer unabhängigen Beratung im Markt.<sup>194</sup> Die Evaluation der „Treating Customers Fairly“-Initiative 2006 zeigte, dass ein Drittel der untersuchten Vermittler unabhängig beraten.<sup>195</sup>

Honorarberatung

Die Dokumentations- und Informationspflichten sind ein weiteres positives Beispiel der äußerst pragmatischen Herangehensweise der FSA. Vermittler müssen ihre Kunden vor Vertragsabschluss über anfallende Kosten und Provisionen aufklären. Daneben müssen sie dem Kunden zu Beginn des Beratungsgesprächs deutlich machen, welchen Status sie haben, d.h. ob sie als gebundener, mehrfachgebundener oder unabhängiger Vermittler auftreten. Der Vermittler unterliegt auch weit reichenden Dokumentationspflichten. Dem Kunden muss ein „suitability letter“ vorgelegt werden, in dem kurz die Empfehlung des Beraters erklärt, das Beratungsgespräch wiedergegeben

<sup>192</sup> Vgl. Financial Service Consumer Panel, 2006, Annual Report 2006/2007.

<sup>193</sup> Vgl. Charles River Associates, 2005, S. 29ff.

<sup>194</sup> Vgl. Charles River Associates, 2005, S. 29ff.

<sup>195</sup> Vgl. FSA, 2006, S. 7.

und die Risiken der Empfehlung beschrieben werden müssen und der in einfacher Sprache (Plain English) verfasst sein muss.

In Fällen von Falschberatung liegt die Beweislast eher beim Vermittler. Dies folgt auf der einen Seite aus den hohen Dokumentationspflichten. Auf der anderen Seite übernimmt die FSA oftmals die Rolle der Verbraucher vor Gericht oder droht dies zumindest an, was dazu führt, dass viele Anbieter und Vermittler sich außergerichtlich einigen.<sup>196</sup>

Aktuell läuft eine Diskussion über die Einführung von „Generic Financial Advice“-Instrumenten (GFA) als unabhängige Vorstufe im Beratungsprozess.<sup>197</sup> Dieser Ansatz verfolgt das Ziel, Verbraucher gemäß ihrer Bedürfnisse Hilfestellung zu geben, sich über passende Finanzprodukte zu informieren und dann zu entscheiden. Hierbei entscheidend ist, dass diese Dienstleistung für alle Verbraucher zur Verfügung steht, im Interesse der Verbraucher – mithin also unabhängig von der Anbieterseite und von Produktinteressen - erfolgt und dem Kunden bei der Entscheidung für ein konkretes Finanzprodukt präventiv, informativ und unterstützend zur Seite steht.<sup>198</sup> Diese Beratungsleistung soll öffentliches Bewusstsein und Informationsaktivität fördern.<sup>199</sup> FSA und Regierung wollen diese Dienstleistung im Rahmen ihrer „Financial Capability“-Strategie durchsetzen.<sup>200</sup> Ungeklärt ist noch, wer dies tragen/vertreiben und finanzieren soll.

Generic Financial Advice

**Relevanz:** Großbritannien hat einen einheitlichen Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungsmarkt und in Form der FSA zentralisierte Aufsichtsstrukturen geschaffen. Der Verbraucherschutz ist als eines von vier Oberzielen der Finanzaufsicht festgeschrieben und durch die Schaffung eines kontrollierenden Gremiums (FSCP) auch in der Organisationsstruktur verankert. Vorbildfunktion haben sowohl die prinzipienbasierte Herangehensweise der FSA an sich als auch einzelne Regulierungsansätze, wie beispielsweise die „Treating Customers Fairly“-Initiative, die es der FSA ermöglicht, in enger Zusammenarbeit mit den Anbietern Verbraucherinteressen im Markt zu sichern. Durch die weitere Förderung der unabhängigen Finanzberatung durch die FSA wird der unabhängige Finanzberater als vorherrschender Vermittlertyp in der Zukunft erwartet. Auf diese Weise scheint es der FSA auch zunehmend zu gelingen, die Honorarberatung im Markt zu etablieren. Der steigende Anteil von Independent Financial Advisers (IFAs), die honorarbasierend arbeiten, deutet darauf hin, dass Honorarberatung von Verbrauchern prinzipiell akzeptiert und auch nachgefragt wird.

Kapitel M/Anhang, Länderbericht  
Großbritannien, Niederlande und  
Litauen, S. 167ff.

<sup>196</sup> Vgl. Experteninterview Joanna Gray.

<sup>197</sup> Vgl. HM Treasury, 2007, S. 1.

<sup>198</sup> Vgl. HM Treasury, 2007, S. 2.

<sup>199</sup> Vgl. HM Treasury, 2007, S. 50.

<sup>200</sup> Vgl. Experteninterview Adam Phillips.

## I.2 Niederlande

Der niederländische Finanzdienstleistungsmarkt gilt allgemein als Wachstumsmarkt und ist mit einer Bruttowertschöpfung von 132,2 Milliarden Euro im Jahr 2006 einer der hoch entwickeltesten und differenziertesten Finanzmärkte in Europa. Seine Struktur mit einer Beschäftigtenzahl von insgesamt 257.000 (Stand Dezember 2005) ist geprägt von Akteuren, die keinen Status als Kreditinstitut haben.

Seit Januar 2006 gibt es ein allgemein verbindliches gesetzliches Rahmenwerk („Wet op het financieel toezicht“ – Wft) für den gesamten Finanzmarkt, das die zuvor existierenden acht Teilgesetze ersetzt hat. Auch diese Neuordnung ist letztlich eine Reaktion auf verschiedene Finanzskandale.

Einheitliche Finanzaufsicht AFM

Seit ihrer Gründung 2002 beaufsichtigt die Behörde Autoriteit Financiële Markten (AFM) den Finanzdienstleistungsvermittlermarkt. Dabei verfolgt sie folgende drei Ziele:

1. Förderung eines gleichberechtigten Marktzugangs
2. Förderung eines effizienten, fairen und reibungslos ablaufenden Marktgeschehens
3. Bewahrung des Vertrauens in den Markt

Verbraucherschutz ist nicht wie in Großbritannien gesetzlich als Oberziel oder Leitbild für die AFM definiert, findet sich aber in deren selbst festgelegter Mission und Rolle.<sup>201</sup> Die AFM will sicherstellen, dass die Verbraucher sorgsam behandelt und von den Anbietern mit geeigneten Informationen versorgt werden.

Die AFM setzt nach dem Vorbild der FSA auf marktorientierte Regulierungsansätze durch eine Balance zwischen Eigenüberwachung der Anbieter und Regulierung, welche sie bei Missachtung durch entsprechende Sanktionsmaßnahmen durchsetzt. Besonderen Fokus legt sie auf die Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung sowie der Informationsasymmetrie zwischen Anbietern und Verbrauchern und somit auf die Transparenz im Markt.

Marktorientierte

Regulierungsansätze

Auch in den Niederlanden ist das Provisionssystem das vorherrschende Vergütungsmodell, während die Honorarberatung bisher nur als Nischenangebot existiert. Am 1. Oktober 2009 tritt ein Gesetz in Kraft, das für Transparenz bei den Provisionen sorgen soll. Nach seiner Einführung muss der Verbraucher über alle Provisionen auf einem dauerhaften Medium informiert werden. Zudem werden die Bestandsprovisionen gegenüber Abschlussprovisionen gefördert damit mehr „Waffengleichheit“ zwischen diesen Vergütungsbestandteilen entsteht: Abschlussprovisionen dürfen nicht mehr als 50% der Gesamtvergütung ausmachen.<sup>202</sup>

Begrenzung

Abschlussprovisionen

Die AFM vertritt, vergleichbar mit der FSA und an deren Arbeit angelehnt, ebenfalls einen pragmatischen, prinzipienbasierten Regulierungsansatz. Ein Teil hiervon ist die „Duty of care“-Initiative. Jeder Vermittler von komplexen Finanzprodukten muss vor dem Verkauf eine Bedarfsanalyse mit dem Kunden durchführen und dokumentieren. Sie umfasst sowohl das Wissen als auch die Erfahrungen des Kunden bezüglich komplexer Finanzprodukte, eine Risikoeinstufung und die finanzielle Situation des Kunden.<sup>203</sup>

Duty of care-Initiative

<sup>201</sup> Vgl. AFM, 2006, AFM Annual Report 2006, S. 22.

<sup>202</sup> Vgl. FSA, 2007, Experteninterview Wilte Zijlstra.

<sup>203</sup> Vgl. hierzu: <http://www.afm.nl/consumer/default.ashx?DocumentId=6038>.

Die Einführung eines „Financial Information Leaflet (FIL)“ hatte hier eine Vorreiterfunktion. Seit Juli 2002 müssen alle Anbieter von komplexen Finanzprodukten den Kunden Informationen über Anbieter, Merkmale, Vor- und Nachteile des Produktes in schriftlicher Form kostenlos bereitstellen. Die Urversion des FIL umfasste etwa zehn Seiten, wurde jedoch in dieser Form von den Verbrauchern nicht angenommen. Deshalb gibt es seit Oktober 2006 ein neues vereinfachtes FIL, das zudem nicht mehr verpflichtend ist. Auf zwei Seiten stellt es anhand eines standardisierten Beispiels in einfacher Form und Sprache Risiko, Kosten, Ertrag und mögliche Entwicklungen des Finanzproduktes dar. Daraufhin ging der Einsatz des FIL durch die Anbieter zwar um 10 Prozent zurück. Bei einer aktuellen Umfrage gaben 60-70 Prozent der Verbraucher an, dass sie ein FIL bekommen haben und etwa 10-25 Prozent von ihnen fanden es wertvoll.<sup>204</sup> Eine Erkenntnis dieser Umfrage ist jedoch auch, dass die Verbraucher verstärkt nach dem FIL fragen und es in ihre Entscheidungen einbeziehen. Es ist zu erwarten, dass das verbesserte FIL sich aufgrund dieser Nachfrage stärker etabliert.

**Relevanz:** In Anlehnung an Großbritannien und ebenfalls nach einschneidenden Finanzskandalen wurde 2006 auch in den Niederlanden ein einheitlicher Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungsmarkt geschaffen. Zwar ohne die Implementierung des Verbraucherschutzes als gesetzliches Oberziel versucht die Aufsichtsbehörde AFM, z.B. mit ihrer „Duty of care“-Initiative und dem „Financial Information Leaflet“ die Verbraucherinteressen zu stärken. Im Einklang mit ihrer aktiven Informationspolitik setzt sie auch hier auf Markttransparenz und versucht langfristig den Weg für eine stärkere Rolle der Honorarberatung zu bereiten.

---

<sup>204</sup> Vgl. Experteninterview Wilte Zijlstra.

### I.3 Litauen

Litauen gehört zu den jüngeren EU-Mitgliedsstaaten und verfolgte wie auch die anderen baltischen Länder nach seiner Unabhängigkeitserklärung 1991 eine Art „Best practice“-Politik bei der Schaffung von Rechtsnormen und Regulierung von Marktstrukturen. In diesem Geist hat Litauen auch eine Reihe von neuen Regulierungen zur Vermittlung von Finanzdienstleistungen implementiert. Trotzdem gibt es keinen einheitlichen Rechtsrahmen für den litauischen Finanzvermittlungsmarkt.

Der litauische Markt zeichnet sich durch ein im Vergleich zu den anderen untersuchten Ländern relativ geringes Marktvolumen mit einer Bruttowertschöpfung von 488,5 Millionen Euro im Jahr 2006 aus. Bei einer Beschäftigtenzahl von rd. 16.000 sind Ein-Personen- und Kleinunternehmen die vorherrschenden Marktakteure, die insbesondere sehr zahlreich im Versicherungs- und Investmentmarkt tätig sind.

Die Finanzaufsicht ist zwischen der Aufsichtsbehörde für Versicherungen (Lietuvos Respublikos draudimo priežiūros komisija) und der Wertpapierkommission (Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija) für alle übrigen Finanzdienstleistungen aufgeteilt.

Durch mehrere Regulierungsschritte zwischen 2004 und 2007 sind vier Akteursgruppen im Finanzvermittlungsmarkt definiert: Versicherungsagenten, Versicherungsmakler, Finanzmakler und Finanzberater. Dominierend sind die Versicherungsagenten. Es besteht eine Registerpflicht für abhängige Versicherungsagenten und unabhängige Versicherungsmakler, bei der ihr Status veröffentlicht wird. Aufgrund einer Vielzahl an zugelassenen Zertifikaten bleibt der echte Qualifikationsstatus für den Verbraucher allerdings schwer erkenn- und beurteilbar.

Das vorherrschende Geschäftsmodell ist das Provisionssystem. Mit dem Finanzberater wurde allerdings ein neuer, unabhängiger Marktakteur zugelassen, der nur auf Honorarbasis aktiv werden kann. Aufgrund der geringen Erfahrung mit diesem Ansatz lässt sich noch keine Aussage über die Akzeptanz treffen.

Unabhängige Finanzberater

Wie andere führende Aufsichtsbehörden in der EU auch, engagiert sich die litauische Finanzaufsicht seit einiger Zeit verstärkt im Bereich finanzielle Bildung, u.a. durch Einrichtung von Internetseiten und die Bereitstellung von Lernmaterialien, aber auch in der Ausdehnung der Informationspflichten der Anbieter und Vermittler.

Versicherungsvermittler und -makler sind z.B. verpflichtet, Informationen über ihre Beziehung zu Versicherungsanbietern anzuzeigen. Eine weitergehende aktive Informations- und Dokumentationspflicht für Finanzmarktakteure besteht nicht. Die Beweislast in Streitfällen liegt auf Seiten der Verbraucher. Zumindest im Versicherungssektor kann die Aufsichtsbehörde jedoch als Mediator zwischen den Parteien tätig werden.

Trotz der getroffenen Maßnahmen besteht nach Einschätzung der befragten Experten insgesamt noch Nachholbedarf beim Verbraucherschutz im litauischen Finanzdienstleistungsmarkt. Wesentliche Schritte dafür wären eine stärkere Ausrichtung der Überwachungsinstanzen hierauf sowie eine bessere Durchsetzung der Regulierungen und die Nutzung von Anreizwirkungen.

**Relevanz:** Der Finanzvermittlungsmarkt in Litauen ist im Vergleich zu Deutschland, den Niederlanden und Großbritannien relativ jung. Daher besteht auf Regulierungsebene noch Nachholbedarf. Dennoch weisen die Reformbestrebungen in eine ähnliche Richtung wie bei den fortgeschritteneren Ländern, zumal sie natürlich EU-Vorgaben aufgreifen.

## 1.4 Vergleich und kritische Würdigung der Länderstudien

Beim Vergleich der ausgewählten EU-Mitgliedsstaaten fällt zunächst auf, dass die Rahmenbedingungen sehr unterschiedlich sind, dass jedoch trotzdem Entwicklungstrends bestehen, die für eine Betrachtung aus deutschem Blickwinkel geeignet und lohnend sind. Neben Großbritannien als Vorreiter im europäischen Finanzdienstleistungsmarkt fallen die Niederlande mit innovativen und praxisorientierten Ansätze auf. Ohne dass hier eine vertiefende Best Practice-Analyse erstellt werden kann, lässt sich fest halten, dass diese beiden Länder mit die modernste Auslegung des Verbraucherschutzes im Finanzbereich repräsentieren. Selbst Litauen, das noch am Anfang der Entwicklung steht und für die Studie weit weniger ergiebig ist, orientiert sich bei der Gestaltung eines Rechtsrahmens augenscheinlich an diesen beiden Best Practice-Kandidaten und versucht somit von Beginn an einem modernen und effizienten Verbraucherschutz den Weg zu bereiten.

### ***Vergleich des Gesamteindrucks der untersuchten Länder mit Deutschland***

#### *Rahmenbedingungen*

Großbritannien hat mit dem „Financial Service Market Act“ (FSMA) einen einheitlichen Rechtsrahmen für alle Sektoren des Finanzdienstleistungsvermittlungsmarkts geschaffen sowie als einziges der untersuchten Länder den Verbraucherschutz als explizites Oberziel der Finanzaufsicht definiert und in der Organisationsstruktur verankert. Dies geht noch weiter als in den Niederlanden, wo mit dem „Wet op het financieel toezicht – Wft“ die sektorale Regulierung ebenfalls durch ein einheitliches Rahmenwerk ersetzt ist. Verbraucherschutz ist dort nicht als gesetzliche Vorgabe für die Aufsichtsbehörde AFM definiert, immerhin aber in den Leitlinien, die sich diese selbst gesetzt hat. In ihrer Art und Weise der Regulierung weisen FSA und AFM Ähnlichkeiten auf.

Im Gegensatz zu Großbritannien und den Niederlanden gibt es in Litauen genau wie in Deutschland keinen einheitlichen Rechtsrahmen für den Markt. Auch ist der Verbraucherschutz bei beiden nicht als Oberziel definiert und erhält auch in der Praxis nicht die gleiche Unterstützung durch die Aufsicht wie durch die marktorientierte, aber verbraucherfreundliche Politik der FSA und der AFM.

#### *Finanzaufsicht und Registerpflicht*

Seit 1999 gibt es in Großbritannien mit der Financial Service Authority (FSA) eine zentrale Aufsichtsinstanz, die sich durch ihre pragmatische Herangehensweise und Regulierungsansätze auszeichnet, die sie in enger Zusammenarbeit mit den Anbietern zur Sicherung der Verbraucherinteressen gestaltet. Bei aller Anbieternähe scheut sie nicht davor zurück, ihre Aufgaben und Initiativen mit geeigneten Maßnahmen durchzusetzen. Sie führt auch ein einheitliches Register für alle Finanzvermittler, aus dem deren Status als Makler oder Vertreter hervorgeht.

Eine zentrale Aufsichtsinstanz wurde 2002 mit der Behörde AFM auch für den niederländischen Finanzmarkt geschaffen. Die AFM führt ebenfalls ein einheitliches Register.

In Litauen ist die Aufsicht des Finanzdienstleistungsvermittlermarkts zweigeteilt. Für den Versicherungssektor ist die Aufsichtsbehörde für Versicherungen und für alle weiteren Finanzinstrumente ist die Wertpapierkommission zuständig. Es gibt kein einheitliches

Register, sondern die Vermittler im Versicherungsgewerbe müssen sich bei der Aufsichtsbehörde für Versicherungen, Finanzmakler und -berater müssen sich bei der Wertpapierkommission registrieren lassen. Somit gibt es eine generelle Registerpflicht für alle Akteure, die aber durch die Parallelstruktur an Transparenz für den Verbraucher verliert.

In Deutschland gibt es trotz Gründung der BaFin weder eine vergleichbar komplett zentralisierte Finanzaufsicht noch ein einheitliches öffentliches Register wie in Großbritannien und den Niederlanden. Vielmehr bezieht sich die Aufsichtspraxis auf Teilmärkte bzw. Produktarten, was sich negativ auf die Durchschlagskraft niederschlägt. Es gibt bisher nur eine Registerpflicht für Teile der Vermittler in den verschiedenen Teilmärkten. Darüber hinaus sind eine Vielzahl von Vermittlern aufgrund von Ausnahmeregelungen von dieser Pflicht ausgenommen. Im Ländervergleich dürfte diese deutsche Situation einer Best Practice-Analyse kaum standhalten.

### *Qualifikationserfordernisse*

Die Finanzvermittler in Großbritannien müssen für ihre Tätigkeit verschiedene Qualifikationserfordernisse bei der FSA nachweisen, die abhängig von der Komplexität der vermittelten Finanzprodukte unterschiedlich streng ausfallen können. Ergänzend müssen Finanzdienstleistungsanbieter im Rahmen der „Treating Customers Fairly“-Initiative Ethik- und Verhaltensregeln bei der Rekrutierung ihrer Vermittler prüfen und bei deren Ausbildung weiterentwickeln.

Die AFM setzt in den Niederlanden verschiedene Qualifikationsvorschriften hinsichtlich der Zulassung der Vermittler, wie z.B. Fachwissen und Glaubwürdigkeit. Dabei spielt die Einhaltung der „Duty of care“- Bestimmungen eine tragende Rolle. Hierbei handelt sich um bestimmte Anforderungen an die Vermittler in puncto Informationspflicht und die Behandlung der Kunden im Beratungsgespräch oder im Falle einer Beschwerde. Die AFM kontrolliert die Qualifikations- und Zulassungserfordernisse im Markt.

In Litauen existieren zahlreiche Zertifikate, die von den Aufsichtsbehörden nach dem jeweiligen Sektor und den dort aktiven Vermittlertypen unterschieden werden. Es besteht daher kein allgemeingültiger Qualifikationsstandard, was ebenso für Deutschland gilt. Hier gibt es überhaupt erst seit 2007 erste Festlegungen für den Versicherungsvertrieb.

### *Vergütungsmodelle*

In allen untersuchten Ländern ist wie in Deutschland das Provisionssystem das dominierende Geschäftsmodell. Die FSA drängt jedoch genau wie die AFM darauf, dass sich die Honorarberatung breiter etabliert. Auch die Einführung des unabhängigen Finanzberaters in Litauen, der nur auf Honorarbasis tätig sein kann, passt sich in diesen Trend ein. In den Niederlanden findet sich parallel ein sehr marktkonformer Ansatz, der ab 2009 die Anreizwirkungen in der Provisionsberatung verbraucherorientiert verändern soll, in dem die Abschlussprovision nur noch 50% der Vermittlervergütung ausmachen darf.

Im Vergleich zu den untersuchten Länderbeispielen fällt auf, dass in Deutschland das Lösungspotenzial der Honorarberatung noch nicht hinreichend erkannt scheint und die Bedeutung der Honorarberatung im Markt hier daher vergleichsweise deutlich zurück liegt.

### *Status und Abhängigkeiten des Vermittlers*

Seit 2004 ist der britische Markt durch einen starken Wettbewerb zwischen den unterschiedlichen Vermittlertypen gekennzeichnet. Durch die starke Förderung der unabhängigen Finanzberatung durch die FSA wird der unabhängige Makler als vorherrschender Vermittlertyp in der Zukunft erwartet. Damit liegt Großbritannien in diesem Aspekt weit vor den Niederlanden, Litauen und Deutschland.

Der deutsche Markt wird ähnlich wie in den Niederlanden und Litauen von den gebundenen Finanzvermittler, insbesondere der Versicherungsvermittler, dominiert. Sowohl die Vermittler, die als Makler tätig sind, als auch sonstige unabhängige Finanzberater haben nur einen sehr geringen Marktanteil.

### *Informations- und Dokumentationspflichten*

Großbritannien setzt auf eine aktive und umfassende Bereitstellung von Informationen und Dokumentationen für die Kunden in enger Zusammenarbeit mit den Anbietern. Angelehnt an diese Politik hat die niederländische AFM ebenfalls Regeln für die Bereitstellung von Informationen erlassen. Betrachtenswert sind insbesondere die durch die Anbieter auf freiwilliger Basis, aber nach einheitlichen Vorgaben bereitgestellten „Financial Information Leaflets“.

Kapitel M/Anhang, Länderbericht  
Großbritannien, Niederlande und  
Litauen, S. 167ff.

Im Gegensatz zu den Niederlanden und Großbritannien existieren in Litauen wie in Deutschland keine allgemeingültigen Informationspflichten für Finanzvermittler. 2007 wurden in Deutschland die Auflagen im Versicherungs- und Anlagebereich verschärft. Anschluss an die europäische Best practice ist damit jedoch nicht gefunden.

### *Haftung*

In Großbritannien können Finanzvermittler bei Fehlleistungen haftungsrechtlich belangt werden. Die Beweislast liegt aufgrund der hohen Dokumentationspflichten eher beim Vermittler. In den Niederlanden liegt sie eher bei dem Verbraucher, wird jedoch spezifischer Dokumentations- und Informationspflichten abgedeckt. Die AFM verfolgt zudem Fälle von Fehlleistungen und greift mit entsprechenden Auflagen aktiv ein. Die Niederlande haben eine zentrale Anlaufstelle für Kundenbeschwerden im Finanzvermittlungsbereich eingerichtet, was die Abwicklung erheblich vereinfacht.

Bei Fehlleistungen des Vermittlers oder Anbieters liegt in Litauen die Beweislast quasi komplett beim Kunden und es existiert bisher auch kein Ombudsmann-System.

Letzteres ist in Deutschland erfreulicherweise anders. Da es jedoch keine zentrale Anlaufstelle für Beschwerden gibt, bleibt es trotz des eigentlich bewährten Ombudsmann-Systems aufgrund der Vielgestaltigkeit für den Verbraucher unnötig schwierig, den richtigen Ansprechpartner zu finden.

### **Vergleich bestehender Zielvorstellungen von Beratungsqualität**

Die aktuellen Eindrücke aus den drei Ländern, insbesondere aus Großbritannien und den Niederlanden, zeigen einen grundsätzlich anderen Grundtenor im Regulierungsverständnis als in Deutschland. Neben einem einheitlichen Rechtsrahmen zeichnen sich Großbritannien und die Niederlande durch eine Institutionalisierung des Verbraucherschutzes sowie eine Förderung der Transparenz im Markt und der Eigenverantwortung der Verbraucher aus.

Auf der soliden Basis eines konsistenten Rechtsrahmens spielen nicht regulative Markteingriffe die zentrale Rolle, sondern eine pragmatische Herangehensweise in Zusammenarbeit mit den Anbietern, um das Ideal einer handlungsorientierten und transparenten Finanzberatung zu erreichen und durch die Aufsichtsorgane durchzusetzen. Dadurch wird dem Ziel einer seriösen und qualitativ hochwertigen Beratung im Finanzvermittlungsmarkt Rechnung getragen und langfristig der Weg bereitet.

Die Verbraucher müssen in beiden Ländern durch die Vermittler auf Basis einer umfassenden Bedarfs- und Finanzanalyse aktiv über ihren Bedürfnissen entsprechende Finanzprodukte informiert werden. Somit bekommen die Kunden Entscheidungshilfen an die Hand, die es ihnen ermöglichen, einen Produktvergleich unter Berücksichtigung der Kosten, Risiken und Erträge durchzuführen, die Empfehlungen ihres Vermittlers besser zu verstehen und einzuschätzen.

In Großbritannien nimmt mit dem steigenden Marktanteil der unabhängigen Finanzberatung die Bedeutung der Allfinanzberatung zu. Ähnliches wird in den Niederlanden mit den speziellen Informations- und Entscheidungsinstrumente für die Verbraucher angestrebt, die zu einer veränderten, ganzheitlicheren Bedürfniswahrnehmung in Richtung Financial Planning und Allfinanzberatung führt. Eine Allfinanzberatung die nicht primär zusätzliche Vertriebschancen eröffnet sondern eine Gesamtsicht auf die Interdependenzen der Privaten Finanzen vermittelt, wäre auch für Deutschland wünschenswert.

Litauen stellt bisher aufgrund seiner jungen Geschichte bei der Betrachtung der bestehenden Zielvorstellungen einen Sonderfall dar. Bei der Schaffung der Rahmenbedingungen orientiert sich Litauen allerdings offenkundig an einem ähnlichen Leitbild wie die beiden anderen untersuchten Länder und versucht damit ebenfalls dem Verbraucherschutz eine zentrale Rolle und moderne Ausgestaltung zu geben.

### ***Auffällige Innovationen und Schlüsselideen***

Neben dem einheitlichen Rechtsrahmen haben sich insbesondere die beiden nachfolgend nochmals herausgegriffenen Ansätze aus den Vergleichsländern als besonders innovativ und wegweisend heraus gestellt und wurden daher ebenfalls für die Entwicklung von Vorschlägen für Deutschland herangezogen.

1. Die Förderung von Finanzbildung ist eine zentrale Zielsetzung der britischen Finanzaufsicht und auch institutionell direkt dort verankert. Dies folgt der Erkenntnis, dass mangelhafte Finanzbildung ein systematisches Risiko für funktionierende Kapitalmärkte darstellt. Mit mehreren hundert verschiedenen Initiativen geht Großbritannien als positives Beispiel in Europa voran und kann Anregungen auch für Deutschland liefern.
2. Die „Generic Financial Advice“-Instrumente in Großbritannien und das „Financial Information Leaflet“ in den Niederlanden zeigen, dass Entwicklung und Vertrieb von Verbraucherwerkzeugen die Qualität des Beratungs- und Verkaufsgespräch deutlich anheben und vor allem die Verhandlungsposition des Kunden verbessern können. Flankierend können umfassende, aber sowohl didaktisch als auch methodisch verbraucherorientierte Informations- und Dokumentationspflichten die Beratungsqualität fördern. Diese Maßnahmen lassen sich unter den von der FSA geprägten Begriff der „marktorientierten Regulierung“ zusammenfassen. Der Erfolg und die Akzeptanz sowohl bei den

Anbietern als auch bei den Verbrauchern und die Orientierung an dieser Politik durch die AFM aus den Niederlanden macht deutlich, dass diese Maßnahmen richtungweisenden Charakter haben.

**Abschließend beurteilt gibt es im Ausland eine hinreichende Anzahl von Anregungen für die Verbesserung der Finanzvermittlerqualität, die nachfolgend aufgegriffen werden. Als zentraler Unterschied ist festzuhalten, dass es offenbar in allen Ländern eine klare Zielvorstellung eines modernen Verbraucherschutzes in Finanzdienstleistungen gibt, die proaktiv und nicht reaktiv auf Rechtsrahmen, Aufsichtsstil und auf den Umgang mit den Anbietern wirkt.**

## J. Vision: Beratungsqualität im Finanzdienstleistungssektor

Angesichts der dargestellten Praxis im deutschen Finanzvermittlungsmarkt stellt sich die Frage, wie **qualitätsfördernde Rahmenbedingungen** gestaltet sein müssten. Dem soll sich der Schlussteil der Studie widmen, auf Basis einer fundierten Zielvorstellung, die sowohl Verbraucherschutzziele als auch Kosten-Nutzen-Erwägungen für Anbieter berücksichtigt. Diese Vision wird im Folgenden entwickelt.

Ziel einer seriösen und qualitativ hochwertigen Beratung im Vorfeld der Finanzvermittlung ist es, gemeinsam mit dem Verbraucher die Situation so zu erfassen, dass

1. eine passende Empfehlung ausgesprochen werden und
2. der Verbraucher eine eigenverantwortliche Entscheidung treffen kann.<sup>205</sup>

Der erste Punkt ist weitgehend unumstritten und wird in der Literatur breit diskutiert. Der zweite Punkt kommt in seiner Tragweite noch ungenügend zur Geltung.

Die Diskrepanz zum Ist-Zustand wird deutlich, wenn man die Entscheidung des Verbrauchers mit derjenigen eines Managers vergleicht. Prinzipiell ist das Ergebnis einer idealen Finanzberatung vergleichbar z.B. mit einer Entscheidungsvorlage an einen Vorstand im Unternehmen:

- Die langfristige Zielsetzung wird wieder gegeben.
- Der Status quo wird beleuchtet.
- Es wird aufgezeigt, was konkret zu entscheiden ist.
- Dies wird mit Vor- und Nachteilen dargestellt.
- Es wird eine Empfehlung ausgesprochen, ggf. mit Alternativen.

Im Idealfall wird also vom Verbraucher die **Vorbereitung einer Entscheidung** delegiert, nicht aber die Verantwortung oder gar die Entscheidung selbst. Dieses Ideal aus der Geschäftswelt gilt genauso für die privaten Finanzen eines Durchschnittsverbrauchers, weshalb es für die folgenden Überlegungen tauglich ist.

Auf dem Weg zu einer sinnvollen Entscheidungsvorlage liegen die folgenden Herausforderungen:

- Die Wünsche und Ziele, den Wissensstand und die Risikobereitschaft heraus zu arbeiten,
- diese Informationen mit objektiven Notwendigkeiten zusammen zu fügen und einen Bedarf zu identifizieren und dabei
- die wichtigsten Informationen zu vermitteln. Dies bedeutet, aus der Menge aller zugehörigen Informationen die relevantesten herauszusuchen und individualisiert zu vermitteln.

Es zeigt sich schon an dieser Stelle, dass vertiefte, abschließende Detailinformationen eher unterstützende Funktion haben und selbst nicht Zweck einer idealen Beratung

<sup>205</sup> Vgl. Walther, 2004, S. 442.

darstellen. Dass sie ein optimales Beratungsergebnis allein nicht sicherstellen können, liegt darin begründet, dass eine Fülle von Informationen noch keine fundierte Entscheidung ermöglicht. Es muss ein Rahmen bestehen, der eine **Einordnung und Priorisierung der gegebenen Informationen** ermöglicht, diese also operationalisiert.

Demnach muss ein idealer Berater

- ein grundsätzliches Leitbild von geordneten, sinnvoll aufgebauten Privaten Finanzen verfolgen und vermitteln,
- einen Beratungsschwerpunkt identifizieren und auf dieser Basis die Handlungsebenen priorisieren,
- ein ergebnisoffenes Prüfraster für die Passung einzelner Produkte und Produktklassen einsetzen sowie
- Schnittstellen für Folgeberatungen sichern.

Im **Qualitätsmanagement** werden Begrifflichkeiten, Methoden und Instrumente entwickelt, wie Qualität gemessen und gemanagt werden kann. Es wird beispielsweise unterschieden in:

- Servicequalität, formale Qualität und inhaltliche Qualität der Beratung<sup>206</sup>
- Potenzial-, Prozess- und Ergebnisqualität<sup>207</sup>
- Beziehungsqualität, Produktqualität und Organisationsqualität<sup>208</sup>

Es sind interessante Instrumente hierzu entwickelt worden. Die Praxis des Qualitätsmanagements bei Anbietern im Finanzsektor ist leider deutlich weniger ambitioniert. In der Mehrzahl wird auf Zufriedenheitsbefragungen von Kunden<sup>209</sup> und Silent Shopping-Untersuchungen mit Schwerpunkt Servicequalität zurückgegriffen. Der Einfluss der Qualitätsbeauftragten auf Ursachen von Missständen waren auch zu ihren Hochzeiten in den 90er Jahren begrenzt und befindet sich seitdem eher im Abwärtstrend.

<sup>206</sup> Servicequalität bezieht sich hierbei auf den generellen Zugang und insbesondere auf die persönlichen und inhaltlichen Rahmenbedingungen der Beratung. Formale Qualität gibt die Unterscheidung und Bewertung der auf die Ziele des Kunden passenden Lösungsformen wieder, d.h. hier wird die Kongruenz von Kundenbedürfnis und Beratungsempfehlung überprüft. Die inhaltliche Qualität misst sich vor allem an der objektiven Bewertung des Kunden der abgeschlossenen Problemlösung, d.h. anhand von Erfolg und Misserfolg werden die Beratungsinhalte evaluiert. Vgl. Reifner in Evers/Krüger/Reifner, 2000, S. 30.

<sup>207</sup> Potenzialqualität bezieht sich auf zeitlich stabile Leistungsvoraussetzungen, wie z.B. Objektivität des Beraters, Kompetenz des Beraters, Reputation des Anbieters, etc.. Prozessqualität umfasst die Bewertung der Eigenschaften der Leistungserstellung, d.h. Dauer der Leistungserstellung, Umgang mit persönlichen Daten, Berücksichtigung individueller Bedürfnisse. Die Ergebnisqualität zielt auf das Ergebnis des Prozesses ab und misst den Grad der Erreichung der vorher definierten Leistungsziele. Vgl. Hochberger, 2003, S. 144ff.

<sup>208</sup> Beziehungsqualität stellt die weichen Faktoren wie das Verhalten der Mitarbeiter und die Dienstleistungsmentalität dar. Produktqualität gibt die Produktinhalte, Organisationsqualität die Abwicklung und Prozessabläufe wieder. Vgl. Drewes/Gillhausen in Duvvuri/Schäfer 1997, S. 165.

<sup>209</sup> Informationsasymmetrien und Zeitverzögerungen können dazu führen, dass Kunden sich kurz- und mittelfristig zufrieden äußern, ohne dass das Beratungsergebnis gut war. Insbesondere Altersvorsorge- und Versicherungsentscheidungen lassen sich erst lange Zeit nach der Entscheidung auf ihre Tragfähigkeit hin bewerten. Zufriedenheitsäußerungen sind nicht belastbar.

Im Folgenden soll eher der **Weg zu Beratungsqualität** verdeutlicht werden und nicht das Managen und Messen von Qualität. Für das Erzeugen von Beratungsqualität ist danach zentral,

- mit Hilfe von Leitbildern Private Finanzen handhabbar zu machen,
- Beratungsebenen zu unterscheiden und zu priorisieren,
- jede einzelne Beratung durch Schnittstellen in eine Art „Fahrplan für gesunde Private Finanzen“ einzubinden und schließlich
- Prüfraster für Einzelprodukte vorzuhalten.

**Das bedeutet nicht mehr und nicht weniger, als den Ansatz der Finanzplanung für das breite Retailgeschäft zu erschließen.**

Diese Vision soll im Folgenden exemplarisch verdeutlicht werden. Die gewählten Instrumente haben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit oder Endgültigkeit, sondern sollen zeigen, wie ein strukturierter Beratungsprozess mit speziellen flankierenden Instrumenten dem Berater wie dem Verbraucher helfen kann, solide Entscheidungen zu treffen und damit überhaupt erst sinnvolle Produktkäufe zu realisieren. Zuvor ist jedoch ein kurzer Blick auf den Ansatz der Finanzplanung zielführend.

## J.1 Exkurs: Finanzplanung (Financial Planning)

Ursprünglich wurde Financial Planning als eigenständige, honorarpflichtige Dienstleistung verstanden, vergleichbar der Steuer- oder Rechtsberatung.<sup>210</sup> Darüber hinaus kann Financial Planning als Beratungsprozess an sich verstanden werden, wobei die Art der Vergütung nicht im Vordergrund gesehen wird und keinen konstituierenden Charakter für das Verständnis von Financial Planning erlangt.<sup>211</sup> Die im deutschsprachigen Raum am häufigsten zitierte Definition ist die von Tilmes:

*„Financial Planning ist eine ganzheitliche Beratungsdienstleistung, die als ein systematisch koordinierter Planungsprozess – bestehend aus Auftragsvergabe, Datenaufnahme, Analyse und Planung, Dokumentation, Betreuung mit Realisierung und periodischer Kontrolle – organisiert ist. Financial Planning soll Privatpersonen in ihren möglichen Rollen als wirtschaftlich handelnde Individuen, Haushalte oder Unternehmer in die Lage versetzen, ihre durch den Eintritt oder die Erwartung bestimmter Lebensereignisse ausgelösten finanziellen Ziele zu konkretisieren und unter Berücksichtigung der spezifischen finanziellen, rechtlichen, persönlichen und familiären Ausgangslage sowie externer Rahmenbedingungen optimal zu erreichen. Financial Planning ist auf der Basis der Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzplanung durchzuführen.“<sup>212</sup>*

Es existieren in Theorie und Praxis zwei verschiedene Ansätze für Financial Planning: ein umfassender und ein themenzentrierter.<sup>213</sup> Der umfassende Ansatz berücksichtigt alle im Zielsystem des Kunden auftretenden Ziele, während sich der themenzentrierte Ansatz

<sup>210</sup> Vgl. Jakob, 2007, S. 24.

<sup>211</sup> Vgl. Jakob, 2007, S. 24.

<sup>212</sup> Vgl. Tilmes, 2002, S. 31.

<sup>213</sup> Vgl. Jakob, 2007, S. 37.

auf zentrale, eindimensionale Fragestellungen fokussiert und somit nur partielle Probleme zu lösen vermag.

Der Begriff der Ganzheitlichkeit steht im Zentrum beider Ansätze und dient gleichzeitig der Abgrenzung. Bei der umfassenden Finanzplanung werden alle Ziele und Problemstellungen des Kunden sowohl im einzelnen, die Wechselwirkungen und Vernetzungsmöglichkeiten untereinander als auch das gesamte Vermögenskonzept berücksichtigt. Bei der themenzentrierten Finanzplanung liegt die Konzentration auf einem Ziel bzw. einer Problemstellung des Kunden, deren Erfüllung aber unter Berücksichtigung bestehender Finanzplanungselemente realisiert wird und wobei vernetzte Aspekte mit in den Prozess integriert sind. So kann aus verschiedenen themenzentrierten Plänen im Umkehrschluss schließlich ein umfassender Finanzplan entstehen.<sup>214</sup>

## J.2 Leitbilder

Eine der zentralen Erkenntnisse dieser Studie ist es, dass es in Deutschland zu wenig Leitbilder für finanzielles Handeln im Privatbereich gibt und somit die vorhandene Informationsvielfalt nicht konstruktiv bewältigt werden kann.

Leitbilder führen komplexe Sachverhalte auf ihre große innere Linie zurück und geben einen Blick „auf das Ganze“. So schaffen sie Orientierung, sind gut kommunizierbar und vermitteln die Machbarkeit von geordneten und sicheren privaten Finanzen.

Leitbilder müssen nicht im Detail, sondern der großen Linie nach befolgt werden. Sie konzentrieren sich auf den Pflichtteil von sinnvollen Privaten Finanzen (z.B.: Verluste verhindern, weniger auf die „Kür“ Steueroptimierung). Dies bedeutet einen Verzicht auf den Versuch, in jeder Situation und für jedes Produkt stets abschließend alle Detailfragen abzusichern zu wollen – was am Ende doch immer Gefahr läuft, Schein-Rationalitäten abzubilden und nicht erreichbare Sicherheit zu suggerieren. Nicht dass die Details verzichtbar wären – es geht eher darum, an welcher Stelle im Prozess sie geklärt werden. Die Lücke besteht jedenfalls selten auf Detailebene, sondern bei den Schritten davor.

Leitbilder können ökonomisch betrachtet „Pareto-Optimalität“ schaffen, also aufzeigen, wie etwas **wahrscheinlich** richtig gemacht werden kann. In Statistik und Ökonomie findet sich dieser Denkansatz z.B. auch bei der „80:20“-Regel und auch die Opt-out-Modelle des Liberalen Paternalismus funktionieren in dieser Art. Mit einer guten Begründung kann man immer vom Standard abweichen.

Ein zentrales Leitbild für qualitativ hochwertige Finanzentscheidungen ist zum Beispiel, Versicherungs- und Anlage-/Altersvorsorgefragen grundsätzlich getrennt zu bearbeiten, wie es außerhalb der Versicherungswirtschaft einhellig gefordert wird. Dies zu operationalisieren hieße: Der Versicherungsvermittler soll qualitativ überzeugende Argumente liefern, wenn er der Meinung ist, dass in einem speziellen Fall die Verbindung von Versicherung und Anlage sinnvoller ist als eine getrennte Behandlung.

Leitbilder sind geschaffen für die Prozessphase „vor den Details“ und somit auch ein probates Mittel, die psychologischen Barrieren bei Finanzentscheidungen zu überwinden,

<sup>214</sup> Vgl. Jakob, 2007, S. 40.

die die jüngere Behavioral Finance-Forschung zu Tage gebracht hat: Wer den Weg sieht, kann sich auch auf den Weg begeben.

### J.3 Beispiel: Leitbild „Private Finanzen als Terrassensystem“

Ein ideales Leitbild für den Bereich Vermögen ist das „Terrassenmodell“. Es eignet sich, um dem Verbraucher eine Vorstellung seiner privaten Finanzen zu vermitteln.<sup>215</sup> Es führt die Sinnhaftigkeit der finanziellen Handlungen vor Augen und überwindet die zentrale Frage danach, wo man am besten anfangen soll.

Das Bild ist eingängig und operationalisiert den Anspruch, in kurz- mittel- und langfristigen Anlagen zu denken: Der Vermögensaufbau sollte im Prinzip von der Kurzfristigkeit in die Langfristigkeit erfolgen und „terrassenförmig“ gestaltet sein, wie der Acker eines Bergbauern. So wie das Wasser dort von Terrasse zu Terrasse hinab fließt, sobald eine Stufe geflutet ist, sollte sich alles Geld tendenziell vom Girokonto aus in die kurz-, mittel- und langfristigen Anlageformen ergießen, sobald spezifisch fest zu legende Schwellenbeträge überschritten werden. Auf diese Weise entsteht eine natürliche und lebensnahe Balance im Zielkonflikt aus dauerhaft notwendiger Zahlungsfähigkeit und höchstmöglicher realistischer (!) Rendite. Gleichzeitig werden bewährte Daumenregeln verwendet, um die individuell in Frage kommenden Summen zu quantifizieren.

Die Terrassen sind typunabhängig und bleiben ein Leben lang gleich. Was sich verändert, sind allein die Summen, die in den einzelnen „Töpfen“ liegen, sowie die zum Einsatz kommenden Finanzprodukte. Die beiden generellen „Spielregeln“ lauten lediglich:

1. Wird Geld aus einer Terrasse entnommen, sollte zunächst diese wieder gefüllt werden.
2. Ziel aller Bemühungen ist es, schnell bei der untersten Terrasse (Altersvorsorge) anzukommen.

Nach Erläuterung des Leitbildes Terrassenmodell kann der Berater mit dem Verbraucher dessen vorhandene Soll- und Ist-Werte direkt eintragen oder ihn bitten, dies als Vorbereitung eines Folgegesprächs selbständig durchzuführen.

---

<sup>215</sup> Das Terrassensystem wurde von Marco Habschick entwickelt und 1999 erstmals publiziert, vgl. Baye/Habschick, 1999, S. 32ff. Es hat sich seitdem verbreitet und wird auch immer wieder von Publikums- und Fachmedien aufgegriffen. Mehrere Journalisten erhielten dafür Auszeichnungen (Helmut-Schmidt-Preis für die Serie „Das 1x1 des Geldes“ des Stern, 2004, Henry-Schroder-Award für den Artikel "Maßnahmen vor der Altersvorsorge - Das Terrassenmodell des Vermögensaufbaus", Börse Online 2007).

**Tabelle: Wer sät, wird ernten – das Terrassenmodell für einfach und solide organisierte Finanzen**

Terrasse	Wozu?	Anlageform	Bewährte Summen	Ihr Ziel-Wert:	Ihr aktueller Wert:
1	Laufender Zahlungsverkehr	Girokonto	Max. 1 Monatsgehalt		
2	Reserve für <b>kurzfristige</b> Ausgaben (neuer Kühlschrank, jährlich fällige Versicherungen, Urlaub, etc.)	Tagesgeldkonto oder – fonds	Max. 3 Monatsgehälter		
3	Für alle größeren Ausgaben, die <b>mittelfristig</b> planbar sind (neues Auto, Eigenkapital für Immobilienerwerb oder Existenzgründung, etc.)	Bundesanleihen (z.B. Bundesschatzbriefe), Rentenfonds, offene Immobilienfonds	Alles, was Terrasse 1+2 übersteigt, bis max. zum Gegenwert z.B. eines neuen Autos oder 30% der Kosten für einen Immobilienkauf		
4	<b>Langfristige</b> Anlage zum Vermögensaufbau und zur Altersvorsorge	Aktien/Aktienfonds, Immobilien, (bestehende) Lebens- und Rentenversicherungen	Alles, was 1-3 übersteigt		

Quelle: EVERS & JUNG

Tab. 5: Das Terrassenmodell für einfach und solide organisierte Finanzen

Im Ergebnis wird ein langfristig tragendes Leitbild finanziellen Tuns vermittelt und der Status quo deutlich.

***Beispiel:** Eine junge Familie möchte eine Immobilie erwerben und hierfür eine Baufinanzierung abschließen. Mit Hilfe des Terrassenmodells wird festgestellt, ob die Stufen 1 (laufender Zahlungsverkehr) und 2 (kurzfristige Liquidität) gesichert sind, damit etwas finanzieller Spielraum trotz Immobilienfinanzierung erhalten bleibt. Anschließend wird geprüft, ob auf Terrasse 3 ausreichend Volumen besteht, um das nötige Eigenkapital zu stellen.*

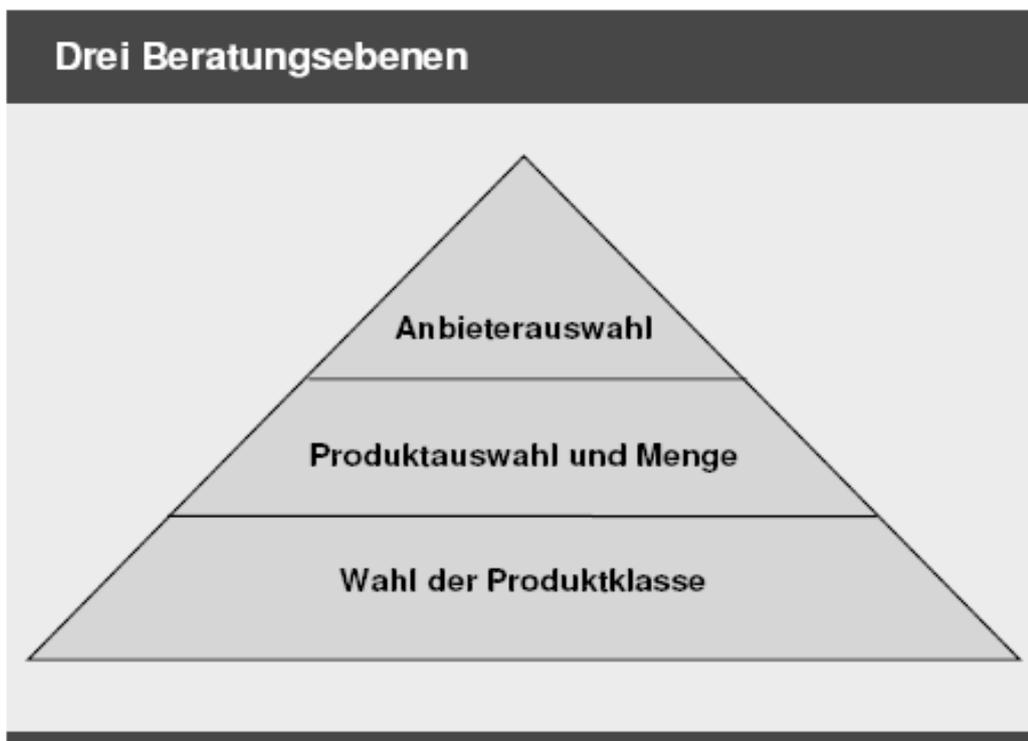
*Ist dies nicht der Fall, wird der Immobilienerwerb als derzeit noch zu risikoreich und teuer qualifiziert und empfohlen, zur Vorbereitung erst Terrasse 1, 2 und 3 aufzufüllen.*

*Sind die Terrassen hingegen erkennbar gut aufgebaut, kann die Beratung zur Immobilienfinanzierung begonnen werden. Die Immobilienanlage selbst wäre eine typische Anlageklasse für Terrasse 4 (Langfristanlagen/Altersvorsorge).*

Eine ideale Finanzberatung verwendet Leitbilder wie das Terrassenmodell als lebenslang taugliches Handlungsmuster für das Thema Vermögensaufbau. Für eine Allfinanzberatung wird Versicherungsschutz und Finanzierung ergänzt, wobei hier dann andere Bilder zum Einsatz kommen.

#### J.4 Beratungsebenen unterscheiden und priorisieren

Um die Schwerpunkte in der Beratung richtig zu setzen, hilft das folgende Dreieck. Es verdeutlicht visuell, was in der spezifischen Situation „Pflicht“ und „Kür“ sein sollte:



Quelle: EVERS & JUNG

Abb. 20: Drei Beratungsebenen in der Finanzvermittlung

Eine Beratung, die sich auf die Identifikation der richtigen Produktklasse konzentriert, bildet ein solides Fundament (z.B. „Investmentfonds“). Hierfür ist nur eine grobe Erfassung der finanziellen Situation und Ziele des Kunden notwendig. Im Ausschlussverfahren wird zügig deutlich, zu welchen Produktklassen mehr Informationen gegeben werden müssen, um dann gezielt Zeit in Produktauswahl und Bestimmung der Höhe zu investieren (z.B. „45% Aktienfonds weltweit“). Die Anbietersauswahl (z.B. „XXX Global Stocks“) stellt dann einen möglichen dritten Beratungsabschnitt dar, könnte aber auch vom Verbraucher allein vorgenommen werden – beispielsweise mit Hilfe der seit Jahren bewährten Vergleiche in Fachmedien wie „Finanztest“. So wird der Beratungsprozess abgekürzt und auf das Wichtige konzentriert.

*Beispiel: Für eine Person am Ende des Studiums scheiden in einer seriösen Anlageberatung alle langfristig bindenden Verträge zur Geldanlage sowie steuersparorientierte Produkte aus. Liquiditätssicherung, geringe bis mittlere Risiken und Einzahlungspläne sind hingegen wichtige Aspekte. Die Beratung kann sich darauf konzentrieren, die Vor- und Nachteile der Produktklassen Bankspaarvertrag oder Fondssparen zu erläutern und komplexere Produktklassen auf die Zukunft vertagen. Nach Auswahl einer Klasse werden im zweiten Beratungsabschnitt ein genaueres Produkt und danach die Sparhöhe bestimmt. Die performance- und leistungsabhängige Anbietersauswahl bildet die „Kür“ einer solchen Beratung, doch auch ohne sie kann bereits eine gute Beratungsqualität erzielt werden.<sup>216</sup>*

## J.5 Prüfraster für die Passung einzelner Produkte

Ist in der Beratung eine Produktklasse als geeignet identifiziert worden, stellt sich die Frage, welches konkrete Produkt das richtige ist. Prüfraster können die Beratung hier unterstützen. Dies gilt insbesondere für Fälle, wo staatliche Förderungen oder Steuerersparnisse winken und verhindert werden sollte, dass diese das Beratungsergebnis nicht sachgerecht vorwegnehmen.

Im Anhang befindet sich ein Prüfraster (Entscheidungsbaum) für geförderte Produkte zur Altersvorsorge. Der folgende Ausschnitt daraus verdeutlicht das Prinzip:

<sup>216</sup> 1995 wurde von den Autoren dieser Studie mit dieser Philosophie die Beratungsqualität in den Bereichen Anlageberatung, Baufinanzierung, Zahlungsverkehr getestet und für Musterfälle optimale Lösungen entwickelt, die in Beratungsgesprächen unter 60 Minuten ermittelbar waren. Dies wurde für die Beratung von Existenzgründern 1998, für die Beratung zur Riesterrente 2002 wiederholt. Die Musterlösungen in allen drei Testdesigns wurden von den getesteten Anbietern nicht angezweifelt bzw. gut geheißen und für eigene Schulungen eingesetzt. Vgl. Evers/Habschick in Evers/Krüger/Reifner, 2000, S. 63ff., „Der große Riester-Renten-Test“, in: stern vom 23. Mai 2002.

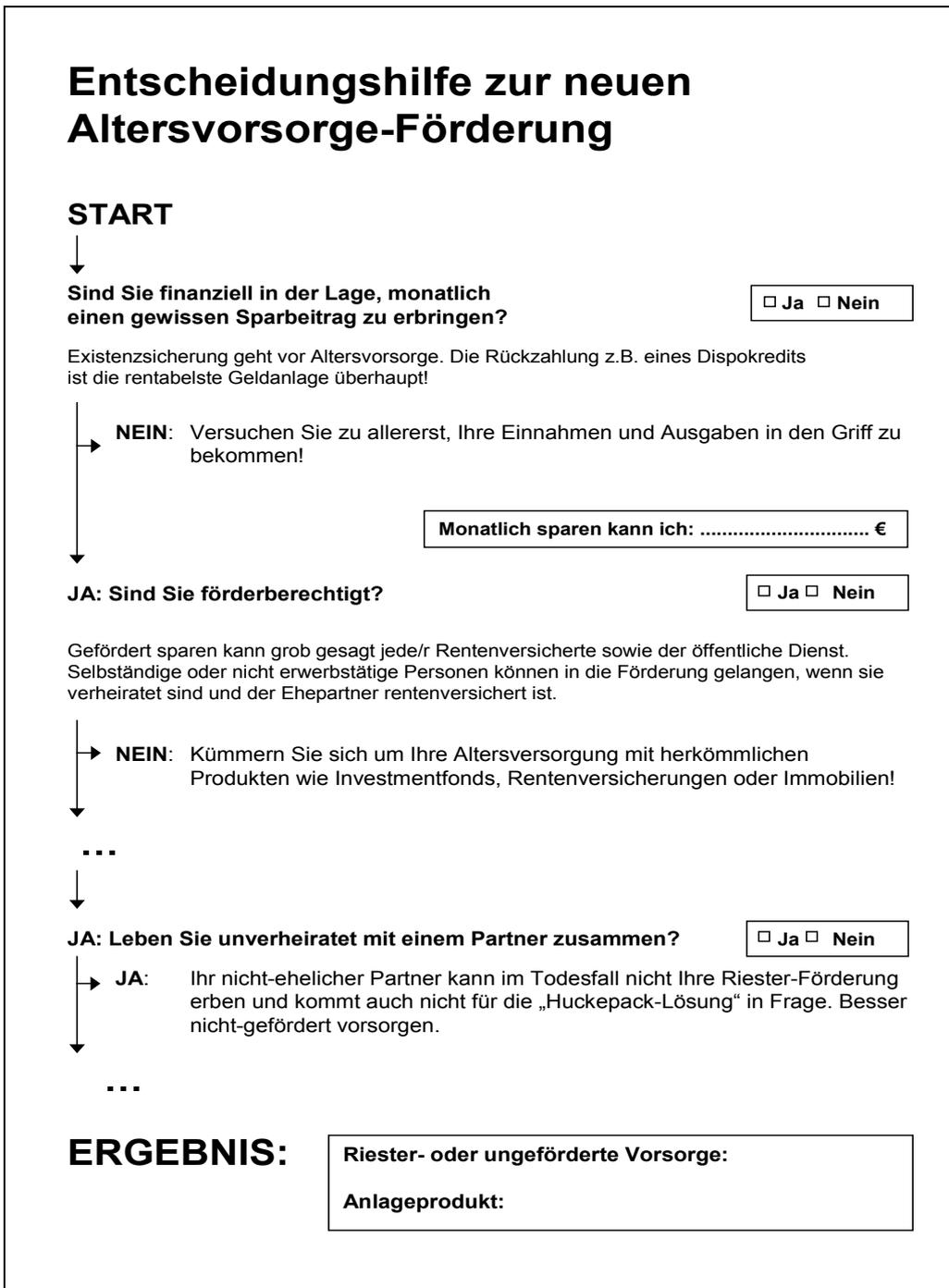


Abb. 21: Prüfraster für Produkte der privaten Altersvorsorge (Ausschnitt)

Die harten Faktoren zum Prüfen einer Produkteignung werden in einem solchen Entscheidungsbaum abgefragt und gleich dokumentiert. Dem Verbraucher werden die Entscheidungskriterien deutlich – hier liegt eine zentrale Hürde in der konventionellen Beratung. Über die Beratung hinaus hat er eine Dokumentation, warum er eine Entscheidung getroffen hat.

## J.6 Transparente Schnittstellen: Fahrplan für geordnete Finanzen

Da in einer Beratungseinheit erfahrungsgemäß nur Teilaspekte bearbeitet werden können, sind dokumentierte Schnittstellen für die Zeit danach notwendig. Im Idealfall gibt es eine aufeinanderfolgende Dokumentation von Beratungseinheiten, die beim Verbraucher als Handordner lagern und aus denen eine Art „Fahrplan für geordnete Private Finanzen“ deutlich wird.<sup>217</sup>

Das oben skizzierte Terrassenmodell würde alle drei bis fünf Jahre neu ausgefüllt und Handlungsempfehlungen dokumentiert. In der Zwischenzeit würden diese abgearbeitet und Berater gezielt einbezogen.

So muss der Berater nicht immer bei Null anfangen und kann auf Vorergebnisse verweisen – selbst wenn es sich um wechselnde Personen handelt. Der Personaleinsatz bei verkaufsgelinkten Beratern wäre zu rechtfertigen und zu decken über die Bestandsprovisionen - auch wenn in einem Beratungsabschnitt nur ein gering provisioniertes Produkt vermittelt wird.

Der Verbraucher würde weniger unsystematisch agieren als es heute meist der Fall ist und trotz der täglichen Werbeflut („Förderung mitnehmen!“, „Letzte Chance zum Steuernsparen!“) auf seinem grundsätzlich für sinnvoll erachteten Kurs bleiben und Empfehlung für Empfehlung geordnet und priorisiert abarbeiten. Nicht zuletzt stellt ein solcher Fahrplan auch ein probates Mittel für die konstatierte hohe Fluktuation im Vermittlermarkt dar: Wenn die Entscheidenden Informationen und Dokumentationen beim Kunden vorhanden sind, kann einerseits ein neuer Berater leichter den Einstieg finden und er wird es gleichzeitig schwerer haben, alle Empfehlungen seines Vorgängers zu verwerfen.

## J.7 Zusammenfassung Beratungsvision

Ideale Finanzberatung ist handlungsorientiert, agiert aus einer Gesamtvorstellung der Privaten Finanzen heraus und liefert Detailinformationen an Stellen, wo sie die Entscheidung unterstützen.

Kaum eines der notwendigen Elemente hierfür ist inhaltlich revolutionär. Vereinzelt werden bei Anbietern bereits Beratungsansätze und –materialien eingesetzt, die in diese Richtung weisen. Dies liegt daran, dass die in dieser Studie vertretene Vision von Finanzberatung im Kern eine Adaption zentraler Elemente der Finanzplanung (Financial Planning) darstellt, die im Private Banking verwurzelt (wenn auch nicht etabliert) und in der Literatur weitgehend unumstritten ist. Sie agiert gesamtheitlich und versucht Interessenkonflikte auszuschalten, die das Beratungsergebnis für den Kunden verschlechtern könnten.

**Der Finanzplanungsgedanke spielt für die im Folgenden skizzierten Handlungsempfehlungen eine zentrale Rolle. Aufgabe für die Zukunft wird sein, die Grundelemente der Finanzplanung in das breite Retailgeschäft zu übertragen.**

<sup>217</sup> Einer der großen deutschen Finanzvertriebe verdankt seinen Aufstieg u.a. der konsequenten Kommunikation eines solchen Finanzordners, in dem der Vermittler alle relevanten Unterlagen des Kunden einsortiert und der bei den nachfolgenden Treffen immer wieder den Kristallisationspunkt der Beratung darstellt.

## K. Folgerungen und Empfehlungen

In dieser Studie werden Handlungsbedarfe und –ansätze für eine Weiterentwicklung der Rahmenbedingungen für Finanzvermittlung deutlich. Basis dafür sind die analysierten grundlegende Wirkungsmechanismen. Nur wenn eine Regulierung die bestehenden Anreizstrukturen berücksichtigt oder sogar Anreize selber setzt, wird sie für mehr Sicherheit der Verbraucher im Finanzdienstleistungsbereich wirken, ohne im gleichen Maße Aufwand für die bzw. Widerstand der Anbieter zu bewirken.

Die zuletzt implementierten Regulierungen (VersVermR, MiFID) weisen in dieser Hinsicht ein Paradoxon auf: Sie bedeuten großen Aufwand für die Anbieter bei eher geringen Sicherheitszugewinnen für die Verbraucher – mithin das Gegenteil des wünschenswerten Ideals.

Ursache ist neben einer unzureichenden Berücksichtigung von Wirkungszusammenhängen und Anreizmechanismen ein blinder Fleck in der deutschen Regulierungstradition: der Verbraucher im Entscheidungsprozess. Ihm werden immer mehr Informationen zugesprochen und geliefert, aber keine Instrumente, Förderungen oder Regulierungen, wie er damit umgehen kann. Mehr Produktinformationen bedeuten nicht mehr Beratungsqualität und Handlungssicherheit.

Kapitel J, S. 137.

Ein einheitliches Finanzdienstleistungsrecht wird von vielen Seiten beharrlich gefordert und die im Rechtsteil visualisierte Fragmentierung der aktuellen Rechtssituation gibt dieser Forderung Nachdruck, ebenso wie die Länderberichte aus UK und den Niederlanden. Ein solcher zumindest besser aufeinander abgestimmter Rechtsrahmen würde zu der Interdisziplinarität der Privaten Finanzen und der bereits einheitlichen Aufsichtsebene (BaFin) passen, stellt aber eher die Form als den Inhalt in den Vordergrund. Auch er läuft damit Gefahr, viel Aufwand für wenig Sicherheitsgewinn zu produzieren.

Kapitel I.1, S. 131ff, I.2, S. 133ff

Der britische und niederländische Weg, zur Erreichung langfristiger Ziele zunächst ein Leitbild für die Aktivitäten zu erarbeiten und somit Inhalte in den Vordergrund zu stellen, ist besser geeignet, anschließende Gesetzgebungsverfahren klar und pragmatisch mit zu gestalten. **Wir empfehlen daher das Ziel eines konsistenten Finanzdienstleistungsrechts weiter anzustreben, aber zuvor die Ziele in einem Leitbild zu sichern.**

Die Studie identifiziert als Elemente eines solchen Leitbildes:

a) **Finanzplanungsverständnis:** Private Finanzen im 21. Jahrhundert sollten grundsätzlich spartenübergreifend gedacht und reguliert werden. Eine isolierte Regulierung z.B. des Versicherungsbereichs ist überkommen.

Kapitel J.1, S. 139.

b) **Mitbetrachtung der Vermittlungsprozesse bei der Regulierung:** In der konkreten Beratungs- und Entscheidungssituation kann Regulierung am wirkungsvollsten eingreifen, wenn sie handlungsorientiert angelegt ist. Dies ist der Regulierung von Institutionen und Produkten an dieser Stelle überlegen.

c) **Förderung von Finanzbildungsaktivitäten:** Ohne ein Grundverständnis von Privaten Finanzen kann der Verbraucher nicht richtig an Vermittler und/oder Berater delegieren. Die jüngere Behavioral Finance-Forschung arbeitet zudem immer besser die psychologischen Barrieren heraus, die uns davon abhalten, umzusetzen, was wir doch eigentlich wissen. Finanzielle Unwissenheit der Nachfrager ist ein systematisches Marktrisiko und damit auch ein Aufgabenbereich für die Finanzaufsicht.

Kapitel F.2.7 S.96, F.3.1, S.110, F.3.5, S.112, H, S.127, I.1, S. 131ff., I.2, S. 133ff.

d) **Standards und Opt-out-Modelle:** Da nicht davon auszugehen ist, dass alle Verbraucher durch Regulierung und Finanzbildung in die Lage versetzt werden, nachhaltige Entscheidungen treffen zu können, ist es sinnvoll, Standards zu definieren und frei zu stellen, sich daraus zu lösen und andere Entscheidungen zu treffen. Dies wäre eine Weiterentwicklung und Ergänzung des klassischen deutschen Regulierungsverständnisses.

Die Folge wäre, dass Finanzdienstleistungen künftig stärker **gekauft** werden und nicht mehr **verkauft** werden müssen. Die damit verbundene gesteigerte Interessenslage der Verbraucher werden den Markt qualitätsfördernd beeinflussen.

Die neuen und überfälligen Vermittler-Regelungen im Versicherungsbereich können als Teilmarktregulierung einen Schritt in die richtige Richtung bedeuten, wenn sie als Pilot verstanden werden. Was sich hier in der Praxis bewährt und auf die Praxis positiv wirkt, kann für das Anlage- und v.a. das Kreditvermittlergewerbe adaptiert und so eine pragmatische Vereinheitlichung erreicht werden.

**Die folgenden Empfehlungen wirken kurzfristig und bereiten diese mittel- und langfristigen Schritte vor.**

## **K.1 Die Qualität der Beratung im Zentrum: Die neue Rechtslage für die Praxis nutzbar machen**

Mit der Umsetzung der europäischen Richtlinien VersVermR und MiFID ins deutsche Recht sind Instrumente geschaffen worden, die die Rahmenbedingungen und die Produktinformation verbessern. Ausschlaggebend für den Schutz der Verbraucher bei Finanzprodukten ist jedoch die Qualität des Beratungs- und Verkaufsgesprächs vor dem Vertragsschluss. Diese lässt sich nur dann wirksam steigern, wenn sowohl Verbraucher als auch Anbieter in die Lage versetzt werden, aus den neuen Rahmenbedingungen einen konkreten Nutzen für sich zu ziehen.

Der bisherige Stand der Regulierung weist an dieser Stelle jedoch eine entscheidende Lücke auf. Während die Anbieter mit wachsenden Informationspflichten konfrontiert werden, gibt es auf Seiten der Verbraucher keinen Zuwachs in der Kompetenz der Bewertung und Beurteilung dieser Informationen. So entsteht eine Regulierungssituation, die schlimmstenfalls weder im Hinblick auf Reduzierung von Bürokratiekosten noch im Hinblick auf ein höheres Niveau des Verbraucherschutzes optimierend wirkt.

Das Verbraucherschutzministerium sollte an dieser Schwachstelle ansetzen, indem es die Position des Verbrauchers im Beratungsgespräch durch Information und das Angebot einfacher und nützlicher Instrumente stärkt und zugleich Anreize für die Anbieter schafft, im Rahmen ihrer Qualitätsstrategie das Beratungsgespräch auf die neuen Verbraucherschutzstandards hin zu optimieren.

## Wir schlagen hierzu folgende Maßnahmen vor:

**K.1.1 Öffentlichkeitsarbeit zur Herausstellung der Chancen der neuen Rechtssituation** für Verbraucher durch TV-Spots/Anzeigen und dergl. nach dem Muster „Ihre neuen Chancen als Finanzkunde“ und „So bereiten Sie sich optimal vor“.

Kapitel F.1.2, S.73,  
F.1.12, S. 83, F.2.4, S. 95,  
F. 2.17, S. 107.

**K.1.2 Entwicklung und Vertrieb von Verbraucherwerkzeugen** zur Nutzung der neuen Rechte und aktiven Bewältigung von Finanzvermittlungsprozessen (ähnlich „generic advice“ in Großbritannien). Z.B.:

Kapitel I.1, S.131.

- Selbstklärungs-Tools zur Zielfindung und ein Fahrplan zur schrittweisen Abarbeitung der daraus resultierenden Beratungsbedarfe
- Materialien zur Vorbereitung einer Beratung und Kurzinformativblätter zu Produkten
- Prüfraster zur Beurteilung einzelner Produkte

Diese Werkzeuge sind in Kooperationen mit Medien, Verbraucherzentralen und Anbietern den Verbrauchern zur Verfügung zu stellen. Im Unterschied zur ebenfalls nötigen Verbesserung der allgemeinen Finanzbildung haben diese Instrumente einen direkten und konkreten Nutzen für das Beratungsgespräch. Mit ihrer Hilfe können neue Beratungsaufgaben (Qualifikation, Information, Dokumentation etc.) für den Verbraucher handhabbar gemacht werden.

**K.1.3 Operationalisierung der neuen Gesetzeslage für die Anbieter** (ähnlich FSA in Großbritannien):

Kapitel I.1, S.131.

- Vorlage einer Produktinformation, die neben den rechtlichen Anforderungen (z.B. der neuen VVG-InfoV) auch didaktisch und methodisch das Beratungsgespräch verbraucherorientiert unterstützt.
- Anreize schaffen zur aktiven Nutzung der neuen Rechtsgrundlagen in der Beratungssituation mit dem Kunden, insbesondere durch mit Qualitätssiegel versehene Arbeitsinstrumente.
- Prüfverfahren zum Selbsttest von Vermittlern, ob und in welchem Ausmaß sie die Verbraucherschutzziele von MiFID und VersVermR erfüllen. Diese werden umso wirkungsvoller, desto enger Prüfverfahren und Aufsichtspraxis verknüpft sind.

Das Verbraucherschutzministerium gestaltet hiermit die Zeitenwende aktiv mit: Der Verbraucher wird gestärkt, um kompetent von seinen neuen Rechten in der Beratungssituation Gebrauch zu machen, dem qualitätsorientierten Anbieter wird geholfen, sich als vertrauenswürdiger Partner auszuzeichnen.

## K.2 Verbreitung der Finanzberatung ohne Produktverkauf („Honorarberatung“) unterstützen

Qualitätsprobleme in der Finanzvermittlung sind am effizientesten aufzulösen, wenn der Interessenskonflikt „Beratung versus Produktverkauf“ aufgelöst wird. Im Idealfall kauft der Verbraucher Beratung neutral ein und setzt die Ergebnisse anschließend mit Anbietern um. Eine solche sogenannte „Honorarberatung“ ist in anderen Ländern deutlich verbreiteter als in Deutschland. Sie sollte begleitenden Charakter haben, um auf die Konkretisierungen und Veränderungen in der Lebenslaufbahn des Verbrauchers einzugehen.

Kapitel F.1.13, S. 85,  
F.1.14, S. 86, F.2.1, S. 93,  
F.2.10, S. 99, F. 2.16, S. 105,  
I.1, S. 131, I.2, S. 133.

Die bereits im Markt befindlichen Nettotarife bei Versicherungen liefern kurzfristig Chancen, Honorarberatung in Deutschland zu etablieren. Hierzu kann das Ministerium einen Beitrag leisten.

### Wir schlagen hierzu folgende Maßnahmen vor:

#### K.2.1 Informationskampagnenvorteil der Honorarberatung

Das Ministerium sollte dies initiieren und die Kampagne mit Musterverträgen, Adressen und Kosten-Nutzen-Rechnungen für exemplarische Beratungssituationen unterlegen.

#### K.2.2 Förderung der Honorarberatung durch Zuschüsse

Nach dem Vorbild des kürzlich eingeführten und mit Europäischen Sozialfonds-Mitteln finanzierten Gründercoachings für Existenzgründer und junge Unternehmer sollten finanzielle Anreize für die Ansprache von unabhängigen Beratungsleistungen im Bereich der Privaten Finanzen geschaffen werden. Denkbar wäre die Gewährung von Zuschüssen über ein (europäisches) Förderprogramm im Rahmen von Armutsprävention, ggf. für ausgewählte Zielgruppen, oder steuerliche Anreize. Beratungskosten der Privathaushalte durch dafür zugelassene Berater (beispielsweise Versicherungsberater oder zertifizierte Finanzplaner) sollten auf Antrag in Höhe von 50% oder 75% bezuschusst werden. Als Ziel einer förderfähigen Beratung wird die Erarbeitung von nachhaltigen Grundstrukturen der Privaten Finanzen vorgesehen. Der Nachweis könnte analog dem Gründercoaching durch einen Abschlussbericht erfolgen, welcher Ergebnisse, Empfehlungen und nächste Schritte dokumentiert.

#### K.2.3 Prüfung der Schutzfähigkeit des Begriffs „Beratung“

Das Ministerium sollte in Abstimmung mit den anderen involvierten Ministerien eine Machbarkeitsstudie beauftragen, inwieweit die Begriffe „Finanz-Berater“ und „Finanz-Beratung“ geschützt und beispielsweise mit einer Selbstverpflichtung analog dem Financial Planning-Sektor verbunden werden können.

### K.3 Anreizstrukturen in der Provisionsberatung positiv verändern

Im Vergleich zu einer von der Vermittlung unabhängigen Beratung ist die provisionsabhängige Beratung die schlechtere Lösung. Gleichwohl wird dies zumindest noch mehrere Jahre die dominierende Form der Beratungsbereitstellung für Verbraucher sein. Wir empfehlen daher dieses Vergütungsmodell zu gestalten.

Kapitel E.6, S. 59ff.,  
F.1.1, S. 71, F.1.15, S.87,  
H, S.127.

**Wir schlagen hierzu folgende Maßnahmen vor:**

#### K.3.1 Deckelung der Abschlussprovision

Deckelung der Abschlussprovision auf maximal 50% der Vergütung. Diese Maßnahme führt zu einer Gleichstellung von Bestands- und Abschlussprovision. Jetzt steht nicht mehr nur der schnelle Vertragsabschluss im Vordergrund des Interesses des Vermittlers, sondern auch eine lange Kundenbindung. Die Niederlande setzt hier Maßstäbe und hat ein Gesetz verabschiedet, welches vorschreibt, dass Abschlussprovisionen ab 2009 nicht mehr als 50 Prozent der Vergütung ausmachen dürfen.

Kapitel I.2, S. 133ff.

#### K.3.2 Standardisierte Angaben im Sinne einer Netto-Rendite

Das Konzept der Netto-Rendite weist trotz noch bestehender methodischer Probleme in die Zukunft, da hiermit unterschiedlichste Produkt- und Kostenkonstellationen abgebildet werden können. Das Ministerium sollte daher die Einführung verpflichtender standardisierter Angaben zur Netto-Rendite als zentrale Vergleichsebene für Anlageprodukte fördern. Als Vorbild dient hierbei die Angabe des effektiven Jahreszinses für Verbraucherkredite. Hierzu sollte zunächst eine Machbarkeitsprüfung in Auftrag gegeben werden.

Kapitel F.1.20, S. 91.

### K.4 Einheitliche Beschwerdeline für Finanzdienstleistungen kommunizieren

Die Niederlande kommunizieren nur eine zentrale Anlaufstelle für Kundenbeschwerden im Finanzvermittlungsbereich. Dies wäre auch für Deutschland ein sinnvoller Fortschritt. Das hiesige Ombudsmann-System hat sich als Ganzes bewährt, ist aber durch seine äußerliche Vielgestaltigkeit unnötig schwer kommunizierbar. Selbst wenn es nicht realistisch erscheint, die unterschiedlichen Trägervereine zusammen zu legen, schlagen wir vor, gegenüber den Verbrauchern nur eine einheitliche Anlaufstelle zu kommunizieren. Diese kann dann an den zuständigen Ombudsmann weiterleiten.

Kapitel F.1.18, S. 89,  
F.1.19, S. 89, I.2, S. 133.

Ein verstärktes Monitoring der Beschwerdeinhalte könnte zudem wertvolle Hinweise liefern, wie Regulierungen greifen und sich Marktstrukturen ausprägen.

**Wir schlagen hierzu folgende Maßnahmen vor:**

1. Das Ministerium sollte eine einheitliche Anlaufstelle von den Anbietern fordern oder selber einrichten
2. Dabei ist eine wissenschaftlich fundierte Aufbereitung der Anfragen und Folgen nach dem Vorbild internationaler Best Practice zu gewährleisten.

## K.5 Aufsicht stärken und Zertifizierungen zulassen

Das Verbraucherschutzministerium muss die Interessen der Verbraucher an einer im Sinne des Verbraucherschutzes effektiven Aufsicht von Finanzvermittlung artikulieren und Defizite klar kommunizieren, auch wenn hier formal das Finanzministerium zuständig ist.

Kapitel E.6, S. 59ff.,  
E.7.2, S. 66, F.2.12, S. 103,  
H, S. 127.

Es sollte insbesondere die Einhaltung von Qualifikationsstandards thematisieren. Die unter A aufgezeigten Maßnahmen zeigen, dass eine qualitätsorientierte Strategie sowohl Verbraucher als auch Anbieter einbeziehen muss. Die staatliche Aufsicht muss gewährleisten, dass für gebundene Finanzvermittler Qualifikationsstandards eingehalten werden, die laut § 34d VI GewO vom Unternehmen „sicherstellt“ bzw. laut § 3 KWGVermV „bestätigt“ werden. Die dafür vorgesehenen vor allem personellen Ressourcen in den Behörden dürften hierfür vielfach nicht ausreichen. Eine Verpflichtung der Unternehmen, die Qualifikation ihrer Vertreter und die Einhaltung der zu deren Sicherung vorgesehenen Fortbildungs- und Überprüfungsmaßnahmen regelmäßig durch private Zertifizierungsagenturen evaluieren zu lassen, wäre ein denkbarer ressourcenschonender Erfüllungsweg.

### Wir schlagen hierzu folgende Maßnahmen vor:

1. Vor dem Hintergrund der neuen Rechtslage die Ressourcen des BaFin und anderer aufsichtsführender Stellen aus Verbraucherschutzsicht überprüfen.
2. Gemeinsam mit dem für die Aufsicht verantwortlichen Finanzministerium prüfen, ob und unter welchen Bedingungen (Anreize und Anforderungen) die Aufsichtsanforderungen auch über private Zertifizierungsagenturen wie z.B. den TÜV gewährleistet werden können.

## K.6 Legislative Maßnahmen zur Vereinheitlichung des Rechtsrahmens für Finanzvermittlung

Zur Vereinheitlichung des Rechtsrahmens für Finanzvermittlung sowie zur Stärkung der Qualitätsanforderungen bei der Vermittlung von Finanzprodukten im Sinne der MiFID schlagen wir folgende Maßnahmen vor:

### K.6.1 Abschaffung des Sonderstatus für Investmentfondsvermittler im Hinblick auf KWG und WpHG

Kapitel E.7.3, S. 67ff.,  
F.2.14, S. 104,  
F.2.15, S. 104, G.2.2, S. 120.

- Streichung der Ausnahmeregel in § 2 VI Nr. 8 KWG. Damit wären auch Investmentfondsvermittler Finanzdienstleistungsinstitute mit entsprechender Erlaubnispflicht nach KWG.
- Streichung der Ausnahmeregelung in § 2a Nr. 7 WpHG. Damit wären Vermittler/Strukturvertriebe Wertpapierdienstleistungsunternehmen, was dazu führen würde, dass etwa die Wohlverhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG hier ebenfalls Anwendung finden.

Die Auffassung, dass solche Vermittler einer Regulierung nicht bedürfen, weil ja die Investmentgesellschaften selbst schon reguliert seien, kann nicht überzeugen. Ein risikoreicher Fonds mag rechtlich einwandfrei sein. Wird er systematisch an die „falschen“

Kunden verkauft, wird das Ziel von MiFID – eine Verbesserung des Anlegerschutzes vor allem auch im Vertrieb – verfehlt. Es geht bei der Anlage bekanntlich nicht allein um das Anlageobjekt, sondern ebenso um die Eignung für den einzelnen Kunden.

*Europarechtlich* gab es zwar durch die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie bislang eine zwingende Bereichsausnahme. Diese ist allerdings ausdrücklich durch MiFID abgeschafft und durch eine fakultative Ausnahmemöglichkeit ersetzt worden (Art. 3 MiFID).

### **K.6.2 Abschaffung des Sonderstatus für Vermittler geschlossener Fonds im Hinblick auf KWG und WpHG**

Kapitel E.7.3, S. 67ff.

- In einer Gesetzesänderung muss klargestellt werden, dass die anlegerschützenden Vorschriften des WpHG auch für den Vertrieb geschlossener Fonds gelten.

Wenn geschlossene Fonds als Wertpapiere behandelt werden würden, dann wäre deren Vertrieb als Finanzinstrument eine nach §§ 1 a Satz 2 Nr. 1, 32 KWG erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung. Das Vertriebsunternehmen wäre dann entsprechend § 2 IV WpHG ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen und für den Vertrieb würden die Wohlverhaltenspflichten der §§ 31 ff. WpHG gelten.

Der deutsche Gesetzgeber hat zwar nicht ausdrücklich im Gesetz, aber in der Gesetzesbegründung klar gemacht, dass nach seiner Auffassung geschlossene Fonds keine Wertpapiere im Sinne des WpHG sein sollen. Damit finden die Schutzvorschriften des WpHG keine Anwendung. Das ist weder europarechtlich nach MiFID noch durch nationale Rechtsrahmen zwingend so vorgegeben. Sollte der Gesetzgeber bei der (u. U. vertretbaren) juristischen Auffassung bleiben wollen, dass Anteile an geschlossenen Fonds keine „Wertpapiere“ seien, darf dies jedoch nicht dazu führen, dass diese Produkte entgegen dem Sinn und Zweck des Gesetzes mit weniger Anlegerschutz vertrieben werden können.

### **K.6.3 Verjährungsfrist § 31a WpHG streichen**

Kapitel E.7.4 S. 70.

- Streichung der verkürzten Verjährungsfrist des § 31a WpHG.

Im Unterschied zu der speziellen dreijährigen Frist in § 31 WpHG beginnt die dreijährige Frist des BGB erst dann, wenn der Gläubiger von den anspruchsbegründenden Umständen erfährt. Diese Regelung ist sachgerecht, während die veraltete WpHG Regel dazu führt, dass Anleger, denen die Konsequenzen einer mangelhaften Beratung vielfach erst später klar werden dürfte, sich nicht wehren können. Anders ausgedrückt wird im Sektor der Anlageberatung und Finanzvermittlung weniger Druck durch zivilrechtliche Haftungsverfahren im Hinblick auf eine Qualitätskontrolle ausgeübt als in allen anderen Bereichen. Dafür gibt es keinen sachlich überzeugenden Grund mehr. Die Sonderregel des § 31 WpHG wurde seinerzeit geschaffen, um die alte dreißigjährige Verjährungsfrist des BGB zu vermeiden. Dieser Grund ist heute weggefallen.

## L. Literaturverzeichnis

- Abendschein**, Jürgen, 2000, *Management der Finanzdienstleistungsqualität im dezentralen Privatkundengeschäft*. Landau.
- ABI - Association of British Insurers** (2005), *Financial Advice: How should we pay for it?*, London.
- Akerlof**, George (1970), The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 1970, 84(3), S. 488-500.
- Assmann**, Heinz-Dieter und **Schütze**, Rolf (2007), *Handbuch der Kapitalanlage*.
- Assmann**, Heinz-Dieter (2007), „Interessenkonflikte und "Inducements" im Lichte der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der MiFID-Durchführungsrichtlinie, *Bank-Archiv*, 2007, 55(1), S. 40-55.
- Autoriteit Financiële Markten (AFM)** (2006), *Act on Financial Supervision - Wet op het financieel toezicht (Wft)*. Amsterdam.
- Autoriteit Financiële Markten (AFM)** (2006), *Netherlands Authority for the Financial Markets - Annual Report 2006*. Amsterdam.
- Autoriteit Financiële Markten (AFM)** (2007), *Policy and priorities for the 2007-2009 period*. Amsterdam.
- Bain**, Joe S. (1986), Structure versus Conduct as Indicators of Market Performance, *Antitrust Law and Economic Review*.
- Barton**, Patricia (2001), *Förderung der Servicequalität von Banken - Selbstbewertung als innovatives Managementinstrument*. Frankfurt am Main.
- Baye**, Burkhard und **Habschick**, Marco (1999), *Investment sparen*, Hrsg.: Institut für Finanzdienstleistungen e. V. (IFF), Reinbek bei Hamburg.
- Beenken**, Matthias (2004), *Auswirkungen der EU-Vermittlerrichtlinie auf einzelne Vertriebswege*.
- Beenken**, Matthias und **Sandkühler**, Hans-Ludger (2007), *Das Vermittlergesetz und seine Konsequenzen für die Branche*.
- Beenken**, Matthias (2007), Vermittlerstatistiken müssen umgeschrieben werden: *Versicherungsjournal*, 05. Oktober 2007.
- Beenken**, Matthias (2007), Was Vermittler jetzt tun müssen: *Versicherungsmagazin - Die Zeitschrift für Finanzdienstleistungen und Vertrieb*, 2007, 54(4), S. 22-25.
- Beenken**, Matthias (2007), Zurück auf die Schulbank: *Versicherungsmagazin*, 2007, 54(6), S. 14-20.
- Bergemann**, Melanie (2008), Ich habe Sie betrogen: *Wirtschaftswoche*, 2008, (6), S. 55-63.
- Bitz**, Michael (2005), *Finanzdienstleistungen*.
- Böckhoff**, Michael und **Stracke**, Guido (1999), *Der Finanzplaner*. Heidelberg.
- Böll**, Sven (2008), Billigberatung, *Manager magazin*, 2008, (2), S. 20.

- Braun**, Dietmar (2008), MLP auf dem Weg zur mobilen Bank: *Versicherungsjournal*, 22.02.2008.
- Brix**, Florian (2007), *Verband Deutscher Gründungsinitiativen - Ergebnisse der Pilotphase der Qualitätstestierung für Gründungsberater/innen*.
- Brockmeier**, Mathias/**Kapferer**, Helmut/**Nickel**, Hans und **Willershäusen**, Jens (2007), *Das Finanzmarktrichtlinien-Umsetzungsgesetz (MIFID)*.
- Bruhn**, Manfred (2003), *Dienstleistungsqualität: Konzepte - Methoden – Erfahrungen*, Wiesbaden.
- Bruhn**, Manfred (2006), *Qualitätsmanagement für Dienstleistungen*, Heidelberg.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin)** (2003), *Jahresbericht der Bafin 2003 (Teil B)*. Berlin, 2003.
- Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS)** (2008), „Riestern“ lohnt sich - fast 10,8 Millionen Verträge abgeschlossen, *Pressemitteilung vom 07.02.2008*.
- Bundesqualitätszirkel e.V.** (2007), *Satzung, Ziele, Qualitätssiegel für Gründungsorganisationen, Zertifizierung*.
- Bundesverband der Finanz-Planer e.V. (BFP)** (2003), *Richtlinien*, Fassung vom 01. Januar 2003.
- Bundesverband der Versicherungsberater (BVVB)** (2008), *Pressemitteilung vom 19.02.2008*.
- Buschmann**, Birgit (2007), *Deutsches Gründerinnen Forum e.V. - Qualitätsstandards für zielgruppenspezifische Beratungsorganisationen*.
- Cap Gemini Ernest & Young Deutschland GmbH** (2001), *Ergebnisbericht 'Vergleichende Partialanalyse ausgewählter Finanzdienstleister (FDL) zur Qualität der Vermögensberatung'*. Sulzbach/Taunus: Cap Gemini Ernest & Young Deutschland GmbH.
- Carlton**, Dennis W. und **Perloff**, Jeffrey M. (2004), *Industrial Organization*: Addison Wesley.
- Charles River Associates** (2005), *Study of intermediary remuneration, a report for the association of british insurers*, London.
- Collard**, Sharon, **Steele**, Jane und **Kempson**, Elaine (2007), *Quality assured?*, London: Money Advice Trust.
- Corsten**, Hans und **Gössinger**, Ralf (2007), *Dienstleistungsmanagement*. München.
- Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK)** (2007), *Vermittlerregister*.
- deutsche-versicherungsbörse.de** (2007), *Beratungshonorare gewinnen an Bedeutung, meinen 59,8% der Kunden*, *Pressemitteilung vom 01.10.2007*, [http://www.deutsche-versicherungsboerse.de/pressespiegel/index.php?navid=4&link=presseservice\\_mehr.php?xxxld=6098](http://www.deutsche-versicherungsboerse.de/pressespiegel/index.php?navid=4&link=presseservice_mehr.php?xxxld=6098).
- Donovitz**, Frank (2007), *Die Beratung ist schlecht, die Provisionen hoch, „Stern*, 11.10.2007.

- Drewes**, Winfried und **Gillhausen**, Walter (1997), Einführung eines Qualitätsmanagement-Systems in einer Sparkasse - Vorgehensweise, Konzept, Hindernisse, in Stefan A. Duvvuri and Thomas Schäfer, eds., *Qualitätsmanagement-Report der Banken*, Wiesbaden.
- Egli**, Lukas (2008), Der Anarcho – Banker: *brand eins*, 2008, (1), S. 56-57.
- Eichborn**, Michael (2003), *Qualitätsmanagement in Banken - Grundlagen, Kritik, Empirie*, Aachen.
- Evers**, Jan und **Habschick**, Marco (2000), Beratungsqualität bei Finanzdienstleistungen, in Jan Evers, Ulrich Krüger und Udo Reifner, eds., *Beratungsqualität in Finanzdienstleistungen*. Baden-Baden, 2000, S. 21-62.
- Evers**, Jan, **Krüger**, Ulrich und **Reifner**, Udo (2000), *Beratungsqualität in Finanzdienstleistungen*. Baden-Baden.
- Fend**, Ruth (2007), Gebühren werden neu verpackt: *Financial Times Deutschland*, 01.11.2007.
- Financial Service Authority (FSA)** (2000), *Annual Report 2000/2001*, London.
- Financial Service Consumer Panel (FSCP)** (2006), *Annual Report 2006/07*, London.
- Financial Service Authority (FSA)** (2006), *Quality of advice process in firms offering financial advice – considerations for treating customers fairly*. London.
- Financial Service Authority (FSA)** (2007), *A Review of Retail Distribution*. London.
- Financial Service Authority (FSA)** (2007), Treating Customers Fairly initiative: progress report, Mai 2007.
- Financial Service Authority (FSA)** (2007), *Treating Customers Fairly: measuring outcome*. London.
- Frach**, Lotte (2008), *Finanzaufsicht in Deutschland und Großbritannien*. Sternenfels.
- Fröhlich**, Niels und **Hufschmied**, Jörg (2003). *Der Finanzdienstleistungssektor in Deutschland - Entwicklung, Politik, Strategien*.
- Gamarra**, Lucinda Trigo und **Wein**, Thomas (2005), Bessere Beratung der Versicherungsnehmer durch höhere Qualität der Versicherungsvermittler, in: (Hrsg.) Reinhard Schulte, *Ergebnisse der Mittelstandsforschung*. Münster, 2005, S. 351-375.
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)** (2007), Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten vom 19.07.2007.
- GfK Gruppe** (2007), *Finanzmarktpanel*.
- Glück**, Michael J. (2003), Vermittler immer älter und immer ärmer: *VersicherungsJournal*, vom 30.9.2003 .
- Gouthier**, Matthias H. J. (2003), *Kundenentwicklung im Dienstleistungsbereich*, Wiesbaden.
- Grabka**, Markus M. und **Frick**, Joachim R. (2007), Vermögen in Deutschland wesentlich ungleicher verteilt als Einkommen, *DIW Wochenbericht*, 7. November 2007, 74(45), S. 665-672.
- Grote**, Rainer and **Marauhn**, Thilo. *The Regulation of International Financial Markets*. Cambridge, 2006.

- Grote**, Hugo und **Wellmann**, Pamela. "Geduldeter Betrug? Rechtliche Bewertung unseriöser Kreditvermittlungsangebote." *Verbraucher und Recht*, 2007, (7).
- Habschick**, Marco, **Seidl**, Britta und **Evers**, Jan (2007), *Survey of Financial Literacy Schemes in the EU27*. Hamburg/Brüssel.
- Habschick**, Marco und **Evers**, Jan (2008), Motor für den Bankvertrieb: *Die bank*, 2008, (4), S. 30-33.
- Hall**, Anja (2004), *Trends der Qualifikationsentwicklung im Berufsfeld Finanzdienstleistung: Ergebnisse einer Stellenanzeigenanalyse und einer Befragung der inserierenden Betriebe*. Bielefeld.
- Haller**, Sabine (2005), *Dienstleistungsmanagement*, Berlin.
- Hanke**, Michael, **Spieß**, Maria und **Wachtler**, Thomas (2004), Zur Qualität der Finanzberatung in Tirol - eine empirischen Untersuchung: *Bankarchiv*, 2006, 54(4), S. 223-232.
- Hansen**, Ursula und **Jeschke**, Kurt (2000), Beschwerdemanagement für Dienstleistungsunternehmen, in Manfred Bruhn and Bernd Stauss, eds., *Dienstleistungsqualität: Konzepte - Methoden - Erfahrungen*, 2000, S. 433-461, Wiesbaden.
- Harrer**, Martina (2007), Neufassung der Wohlverhaltensregeln aufgrund der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und ihrer Durchführungsbestimmungen, *Bank-Archiv*, 2007, 55(2), S. 98-110.
- HM Treasury** (2007), *Thoresen Review of Generic Financial Advice*, London.
- Hochberger**, Bernd (2003), *Financial Planning - Eine Finanzdienstleistung für private Haushalte des Retail Segmentes*, Wiesbaden.
- Hopt**, Klaus (1976), Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht?, *ZHR*, 1976, 140, S. 201.
- Hopt**, Klaus (1977), Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht?, *ZHR*, 1977, 141, S. 389.
- Hufeld**, Felix und **Wassiluk**, Michael (1997), Banken im Veränderungsprozess, in Duvvuri Stefan A.; Schäfer and Thomas Schäfer, eds., *Qualitätsmanagement - Report der Banken. Erfahrungsberichte und Perspektiven*. Wiesbaden: Gabler, 1997, S. 3-33.
- IPSOS INRA** (2007), *Consumer Satisfaction Survey for the European Commission, DG Health & Consumer Protection*.
- Jakob**, Ralph (2007), *Financial Planning und Vertrieb*, Bad Soden/Taunus.
- Jensen**, Michael und **Meckling**, William (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4), S. 305-360.
- Kasperek-Schmidt**, Uwe (2007), Was Vermittler wissen müssen: *Versicherungsmagazin*, 2007, 54(7), S. 14-20.
- Keussler**, Julia von (2001), *Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt*.
- Kiehling**, Hartmut (2001), *Börsenpsychologie und Behavioral Finance*, München/Basel.
- Kiessl**, Thomas (2007), ifo Branchen-Dialog 2006, *ifo Schnelldienst*, vom 08.10.2007, 59(22).

- Kleine**, Dorothea (2007), MiFID aus Sicht des Verbraucherschutzes: Defizite bei nationaler Umsetzung: *bank und markt*, Januar 2007, (1), S. 36-38.
- Koch**, Peter (2007), Der Versicherungsmakler im neuen Vermittlerrecht: *Versicherungswirtschaft*, 2007, 62(4), S. 248.
- Köhler**, Manfred (2007), Doppelt hält besser: *Bankmagazin*, 2007, (3), S. 40-41.
- Kracht**, Robert (2008), Wohn-Riester rächt sich im Alter: *Financial Times Deutschland*, 07.03.2008.
- Kübler**, Frank (2007), Lebensplan kennen - Vertriebserfolg steigern, *Bankmagazin*, 2007, (6), S. 38-39.
- Kühner**, Anja und Kluck, Anita, (2007), Individuelle Beratung mithilfe von Standardtools: *Bankmagazin*, 2007, (7), S. 40-42.
- Laakmann**, Frank (2005), Was bedeutet die Haftungsübernahme im Sinne der EU-Versicherungsvermittlerrichtlinie für den Versicherer?: *Zeitschrift für Versicherungswesen*, 1. Oktober 2005, (19), S. 601-606.
- Lehmann**, Axel P. (1998), *Qualität und Produktivität im Dienstleistungsmanagement*, Wiesbaden.
- Lehmann**, Axel (1998), Servicemarketing in der Versicherungswirtschaft - Bausteine und Entwicklungstendenzen, in Anton Meyer, eds., *Handbuch Dienstleistungsmarketing*. Stuttgart, 1998, S. 1726-1731.
- Luther**, Thomas (2006), Bindungsangst: *Die Zeit - Online* vom 13.09.2006 2006.
- Machian**, Brigitte C. und **Shea**, Dennis (1999), *An Analysis of 401(k) Participation and Saving Behavior*.
- Maier**, Michael (1998), Finanz-Dienstleistungen im Privatkundengeschäft: Dynamik im Markt und Marketing, in Anton Meyer, eds., *Handbuch Dienstleistungsmarketing*. Stuttgart, 1998, S. 1667-1685.
- Maschmeyer**, Carsten (2007), Vermittlerrichtlinie: Unabhängige als Gewinner: *bank und markt*, 2007, (3), S. 16-18.
- Mörsch**, Jochen (2007), Wie ihre Bank sie abzockt: *Capital*, 13.09.2007, (20), S. 20-30.
- Mülbart**, Peter O. (2007), Anlegerschutz bei Zertifikaten." *Wertpapier-Mitteilungen (WM)* 2007, S. 1149-1163.
- Nader**, G. (1995), *Zufriedenheit mit Finanzdienstleistungen: Erfolgswirksamkeit Messung und Modellierung*. Wien, New York.
- Narat**, Ingo (2007), Verkaufsmaschine Vertrieb, *Handelsblatt* vom 18.10.2007, (201), S. 34.
- Netzel**, Werner (2007), Erfolgspotenziale durch kompetente und zielorientierte Beratung erschließen: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2007, (10), S. 501-512.
- Nitzsch**, Rüdiger von and **Hackethal**, Andreas (2005), *Kundennutzenorientierte Gestaltung der Anlageberatung im Privatkundengeschäft*, Aachen.
- o.V.** (1998), BT-Drucksache 13/9721 vom 29.1.98: „Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung der Tätigkeit als Finanzdienstleistungsvermittler und als Versicherungsvermittler sowie zur Einrichtung eines Beirats beim Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen“.

- o.V.** (2002), Der große Riester-Renten-Test: stern vom 23. Mai 2003.
- o.V.** (2002), Bringt die neue EU-Richtlinie das Ende des klassischen Versicherungsvertreters: *Versicherungswirtschaft* Heft 19/2002, S. 1505.
- o.V.** (2004), Mangelhafte Beratung: *Versicherungswirtschaft*, 1. Juli 2004, 59(13), S. 977.
- o.V.** (2005), Kiloweise heiße Luft: *karriere*, 01. Mai 2005, (5), S. 117-122.
- o.V.** (2006), 28 Verbände auf einen Blick: *Cash* 7-8/2006.
- o.V.** (2007), Vorsicht Falle: *procontra* 04/2007, S. 74-76.
- o.V.** (2007), Kreditvermittler legen Kunden im großen Stil rein: *Spiegel Online*, 20.05.2007.
- o.V.** (2007), GDV fürchtet Aus für ganze Vermittlergruppen“, *Versicherungsjournal* vom 24.07.2007.
- o.V.** (2007), Der Kunde ist König: *Der Aktionär*, 08. August 2007.
- o.V.** (2007), Den geldgierigen Vermittler im Kopf: *Versicherungsjournal* vom 14.08.2007.
- o.V.** (2007), Tausende von Arbeitsplätzen durch VG-InfoV bedroht?: *Versicherungsjournal* vom 14.08.2007.
- o.V.** (2007), Vermittlergesetz: Mehr Licht als Schatten: *Versicherungsjournal* vom 24.08.2007.
- o.V.** (2007), Vermittlerregistrierung oft falsch verstanden: *Versicherungsjournal* vom 06.09.2007.
- o.V.** (2007), Leistung zählt: *Focus Money*, 01. Oktober 2007, S. 20.
- o.V.** (2007), Was Makler unter Transparenz verstehen: *Versicherungsjournal* vom 29.10.2007.
- o.V.** (2007), Studie: MiFID, wie reagieren die Finanzdienstleister, was wollen die Kunden?: *BankPraktiker* 11/2007, S. 512.
- o.V.** (2007), Was durch die Abschlusskosten-Offenlegung zu erwarten ist: *Versicherungsjournal* vom 09.11.2007.
- o.V.** (2007), Verlorene Milliarden: *Süddeutsche Zeitung* vom 15.11.2007, Internetausgabe.
- o.V.** (2007), Der Vertriebsweg Makler im Überblick“, *Versicherungsjournal* vom 21.11.2007.
- o.V.** (2007), Umsetzung der EU-Richtlinie bekommt ein Mangelhaft: *Versicherungsbetriebe*, 2007, 37(2), S. 12-13.
- o.V.** (2008), Im Clinch mit der Versicherung: *procontra* 01/2008, S. 94ff.
- o.V.** (2008), Ratenkredite kann man in Europa bald leichter aufnehmen: *Welt online* vom 20. Januar 2008.
- o.V.** (2008), Auch den Fachwirt alter Schule gibt es bald nicht mehr: *Versicherungsjournal* vom 23. Januar 2008.
- o.V.** (2008), Ohne Nebenberufler geht es nicht: *Versicherungsjournal* vom 14.2.2008.
- o.V.** (2008), MLP auf dem Weg zur mobilen Bank: *Versicherungsjournal* vom 22.02.2008.

- o.V.** (2008), Honorarbasierte Beratung tendenziell besser: *all4finance* vom 28.02.2008.
- o.V.** (2008) von Thomas Meinhardt, ConFee AG, zit. n. „Maklertrend Honorarberatung?“, *Versicherungsjournal* v. 7.3.2008.
- o.V.** (2008), Wer auf dem Vermittlermarkt überleben wird: *Versicherungsjournal* vom 10.03.2008.
- o.V.** (2008), In der Beweispflicht, Stiftung Warentest Weiterbildungstest 12.03.2008 Online, S.1. <http://www.test.de/themen/bildung-soziales/weiterbildung/test/-Weiterbildung-fuer-Versicherungsvermittler/1606688/1606688/1613024/>.
- o.V.** (2008), Privatanleger achten auf Sicherheit und Rendite, FAZ.NET, 17.03.2008, <http://www.faz.net/s/RubBD6B20C3D01A48D58DA92331B0A80BC3/Doc~E8A57A97048A2455797A592388F7E0F98~ATpl~Ecommon~Sspezial.html>.
- o.V.** (2008), Das große Abkassieren: *Capital*, Nr. 07/2008, 20.03.2008.
- o.V.** (2008), Kapital komplett verpulvert, <http://www.sueddeutsche.de/finanzen/artikel/600/165300/print.html>, Zugriff am 25.03.2008.
- o.V.** (2008), AWD: Schein und Sein: <http://www.capital.de/unternehmen/index.html?id=100008854>, Zugriff am 31.3.2008.
- o.V.** (2008), So schmälern Kosten die Rendite der Lebensversicherung: *Versicherungsjournal* vom 01.04.2008.
- Oberhuber**, Nadine (2008), Im Anflug: *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 08/2008, 24.02.2008.
- Ortmann**, Mark (2007), Kostentransparenz in der Lebensversicherung: *Versicherungswirtschaft*, 10/2007, S. 824-827.
- Pohl**, Detlef (2007), Aus dem Alltag eines Fondberaters: *Portfolio*, 2007, (7), S. 22.
- Pohl**, Detlef (2008), Vertrieb über Banken nimmt zu: *Bankmagazin*, 2008,(02), S. 12-17.
- Pohl**, Elke (2007) Die Wirren der Informations- und Dokumentationspflicht: *Portfolio International*, 2007, (07).
- Pohl**, Elke (2007), Die MiFID aus Sicht der Beraterschaft“, „Die MiFID aus Sicht der Kundschaft“, *Portfolio International*, Ausgabe 7, September 2007, S. 20.
- Prognos AG** (2005), Perspektiven des Direktvertriebs in Deutschland, *Pressemitteilung*.
- Quirin Bank** (2007), *Die neuen Gesetze des Private Banking*. Berlin.
- Reiff**, Peter (2004), Die Umsetzung der Versicherungsvermittlerrichtlinie in deutsches Recht, *Versicherungsrecht*, 2004, (4).
- Reifner**, Udo (2000), Beratungsqualität bei Finanzdienstleistungen, in Jan Evers, Ulrich Krüger und Udo Reifner, eds., *Beratungsqualität in Finanzdienstleistungen*. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 2000, S. 21-62.
- Reifner**, Udo, **Größl**, Ingrid and **Krüger**, Ulrich. *Kleinunternehmen und Banken in der Krise*. Baden-Baden: NOMOS Verlagsgesellschaft, 2003.
- Richter**, Rudolf und **Furubotn**, Eirik (2003), *Neue Institutionenökonomik*. Tübingen.
- Rohde**, Michael 1999, Transparenz in Versicherungsunternehmen." *Versicherungswirtschaft*, 1. Dezember 1999, 54(23), S. 1747-1751.

- Rozok**, Michael (2007), Tod der Vertriebsprovisionen oder Alles wie gehabt?, *Bank und Kapitalmarktrecht*, 2007, S. 217-225.
- Schöse**, Ralph A. (2002), *Marketing von Finanzdienstleistungen - Dienstleistungsqualität im Privatkundengeschäft der Banken*. Frankfurt am Main: Bankakademie Verlag GmbH.
- SCHUFA** (2007), SCHUFA-frei: Statt Kredit nur draufgezahlt, Faktenblatt anlässlich des 7. SCHUFA-Symposiums am 23. Mai 2007.  
[http://www.schufa.de/downloads/Studienkurzschrift\\_SFK.pdf](http://www.schufa.de/downloads/Studienkurzschrift_SFK.pdf), aufgerufen am 20.3.2008.
- Schulz**, Barbara (2005), *Senioren als Bankkunden: ein Beratungs- und Betreuungskonzept für Finanzdienstleister*. Wiesbaden: Dt. Univ.-Verl.
- Schütz**, Peter and **Schmidt**, Doris (1998), Kundenzufriedenheitsstudien im Qualitätsmanagement der Kreissparkasse Hannover," in Anton Meyer, eds., *Handbuch Dienstleistungsmarketing*. Stuttgart.
- Schwark**, Eberhard (2004), *Kapitalmarktrechts-Kommentar: Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Verkaufsprospektgesetz mit Verkaufsprospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*.
- Schwintowski**, Hans-Peter (2007), *MiFID VVR - Zeit für (die) Neuorientierung bei den deutschen Finanzdienstleistern*.
- Spindler**, Gerald and **Kasten**, Roman (2006), Der neue Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungssektor - die MiFID und ihre Umsetzung." *Wertpapier-Mitteilungen (WM)* 2006, S. 1797-1804.
- Spindler**, Gerald and **Kasten**, Roman (2007), Änderungen des WpHG durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)." *Wertpapier-Mitteilungen (WM)* 2007, S. 1245-49.
- Stauss**, Bernd (2006), Beschwerdemanagement als Instrument der Kundenbindung, in Hans H. Hinterhuber, eds., *Kundenorientierte Unternehmensführung*. Wiesbaden, S. 315-334.
- Sunstein**, Cass R. and **Thaler**, Richard H. (2003), Paternalism Is Not An Oxymoron, *University Chicago Law Review*, 2003, 70(Fall), S. 1189-1199.
- Terpitz**, Katrin (2007), Weg vom Schmuttelimage: *Handelsblatt*, 15. Juni 2007 (113).
- Thiel**, Rolf W. (2005), Die Zukunft der Versicherungsvermittlung, in Edgar K. Geffroy, eds., *Die Zukunft der Finanzdienstleistung*. Heidelberg, 2005, S. 91-100.
- Tiffe**, Achim (2006), *Die Struktur der Informationspflichten bei Finanzdienstleistungen*. Baden-Baden: NOMOS Verlagsgesellschaft.
- Tilmes**, Rolf (2002), *Financial Planning im Private Banking: Kundenorientierte Gestaltung einer Beratungsdienstleistung*. Bad Soden/Ts.
- Tirole**, Jean (1988), *The Theory of Industrial Organization*.
- Tramnitz**, Martin (2005), EU-Vermittlerrichtlinie - Auswirkungen für Vermittler und Versicherungsunternehmen in der Praxis, *Zeitschrift für Versicherungswesen*, 15. Februar 2005, (4), S. 125-127.
- Upmeier**, Katrin (2007), Streitkultur im Bankgeschäft: *Die Bank*, 2007, (7), S. 38-41.

**Verbands unabhängiger Finanzdienstleistungs-Unternehmen in Europa e.V.**

**(VOTUM)** (1994), Richtlinien für die Berufsausübung der Mitglieder des Verbandes Verbraucherorientierter Versicherungs- u. Finanzmakler e.V. (VVV), Fassung vom Juni 1994.

**Verband unabhängiger Finanzdienstleistungs-Unternehmen in Europa e.V.**

**(VOTUM)** (2007), Ehrenkodex des Verbandes unabhängiger Finanzdienstleistungs-Unternehmen in Europa e.V. (VOTUM), Fassung vom 24. Februar 2007.

**Verbraucherzentrale Bundesverband (VZBV)** (2006), Stellungnahme zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts vom 7.4.2006, S. 16.

**Voß, Thorsten** (2007), Geschlossene Fonds unter dem Rechtsregime der Finanzmarkt-Richtlinie (MiFID): *Bank und Kapitalmarktrecht (BKR)*, 2007, S. 45-54.

**Walther, Ursula** (2004), Qualitätsdimensionen der Finanzberatung, in Thomas Burkhardt, eds., *Banken, Finanzierung und Unternehmensführung*. Berlin, 2004, S. 441-469.

**Warth, Wolfgang P.** (2007), Wie wird der Kunde beraten?, *Versicherungswirtschaft*, 1. Mai 2007, (9), S. 655-658.

**Werber, Manfred**, (2004), Status und Pflichten der Versicherungsvermittler, insbesondere des Versicherungsmaklers, vor dem Hintergrund der Reformarbeiten, *Zeitschrift für Versicherungswesen*, 1. August 2004, (15), S. 419-425.

**Westendorf, Michael** (2005), Guter Rat wird oftmals teuer, *Pressemitteilung Universität Witten/Herdecke*, 18.11.2005.

## Internetquellen

<http://curia.europa.eu/jurisp/cgi-bin/gettext.pl?where=&lang=de&num=79948974C19030350&doc=T&ouvert=T&seance=ARRET>

[http://ec.europa.eu/comm/competition/sectors/financial\\_services/inquiries/final\\_report\\_annex.pdf](http://ec.europa.eu/comm/competition/sectors/financial_services/inquiries/final_report_annex.pdf)

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/white\\_paper/white\\_paper\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_de.pdf)

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/01/305&format=HTML&aged=1&language=DE&guilanguage=en>

<http://www.afm.nl/consumer/default.ashx?DocumentId=6038>

<http://www.all4finance.de/index.php;do=show/sid=98437152247f104d08c659946993435/site=vm/Inq=de/id=8132/alloc=195>

<http://www.awd-aussteiger.de/>

<http://www.bav-verband.de/html/awd-aussteiger.html>

[http://www.bav-verband.de/html/body\\_02\\_03.html](http://www.bav-verband.de/html/body_02_03.html)

<http://www.dced.state.ak.us/insurance/pub/choosing.pdf>

<http://www.deutsche-makler-akademie.de>

<http://www.din.de/cmd?level=tpl-artikel&languageid=de&cmstextid=finanzplanung>

<http://www.dooyoo.de/finanzberatung/mlp/327161/>

<http://www.drbilllong.com/Insurance/Contingent.html>

<http://www.efinancelab.de/fileadmin/documents/newsletter/digital/digital07-4.pdf>

<http://www.eubic.org/Position%20papers/Final%20Progress%20Report%20Clean%20-%20December%202005.pdf>

[http://www.vw.fh-koeln.de/documents/SymposiumAssekurata2007/Vortrag\\_Goecke\\_V4.pdf](http://www.vw.fh-koeln.de/documents/SymposiumAssekurata2007/Vortrag_Goecke_V4.pdf)

[http://www.fpsb.de/bewerber/akkreditierte\\_studienprogramme.cfm](http://www.fpsb.de/bewerber/akkreditierte_studienprogramme.cfm)

[http://www.fsa.gov.uk/financial\\_capability/index.html](http://www.fsa.gov.uk/financial_capability/index.html)

[http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fincap\\_delivering.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fincap_delivering.pdf)

<http://www.insurancejournal.com/news/national/2004/10/14/46918.htm>

<http://insurance.mo.gov/consumer/auto/autoquid.htm>

<http://news.bbc.co.uk/1/hi/education/6970570.stm>

[http://www.oag.state.ny.us/press/2004/oct/oct14a\\_04\\_attach1.pdf?OpenElement](http://www.oag.state.ny.us/press/2004/oct/oct14a_04_attach1.pdf?OpenElement)

<http://www.sec.gov/rules/extra/ia1940.htm>

[http://www.state.nj.us/dobi/division\\_consumers/insurance/auto.htm](http://www.state.nj.us/dobi/division_consumers/insurance/auto.htm)

<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/artikel/390/41349/>

<http://www.tdi.state.tx.us/commercial/pcmedmal.html>

[http://www.thisismoney.co.uk/saving-and-banking/student-finance/article.html?in\\_article\\_id=423738&in\\_page\\_id=52](http://www.thisismoney.co.uk/saving-and-banking/student-finance/article.html?in_article_id=423738&in_page_id=52)

## **M. Anhang**

- M.1 Darstellungen Rechtsrahmen status quo**
- M.2 Übersicht Berufsqualifikationen**
- M.3 Beispiel: „Financial Information Leaflet“ aus den Niederlanden**
- M.4 Short survey United Kingdom**
- M.5 Short survey Netherlands**
- M.6 Short survey Lithuania**
- M.7 Entscheidungshilfe zur neuen Altersvorsorge -Förderung**