



Finanzmarktregulierung

Lehren aus der amerikanischen und britischen Debatte

Weitgehend unbeachtet von deutschen Medien wird in den USA derzeit kontrovers um die Frage der Finanzmarktregulierung gerungen. Eines der umstrittensten Vorhaben der Obama-Administration sieht vor, Verbraucher durch eine neue Verbraucherschutzbehörde besser vor unverantwortlichen Praktiken beim Verkauf von Finanzprodukten zu schützen. Diese Kurzanalyse geht der Frage nach, welche Lehren aus der in den USA und in Großbritannien geführten Diskussion auf Deutschland übertragen werden können. Das Fazit dieser Analyse lautet: Die Finanzkrise verdeutlicht eindrücklich, dass Verbraucherschutz und Finanzmarktstabilität keine Gegensätze, sondern zwei Seiten einer Medaille darstellen. Die zukünftige Finanzaufsicht in Deutschland müsste in der Konsequenz auch dem Verbraucherschutz verpflichtet sein. Zwar kann diese Kurzanalyse nicht im Detail beantworten, wie eine solche Aufgabe institutionell verankert werden sollte. Die Diskussion verdeutlicht jedoch, dass international bereits gemachte Erfahrungen systematisch herangezogen werden sollten.

Ein wesentlicher Auslöser der Finanz- und Wirtschaftskrise liegt in der unverantwortlichen Vergabe von Krediten an private Haushalte in den Vereinigten Staaten begründet. Banken und andere Kreditvermittler verkauften Immobilienkredite an Verbraucher, obwohl deren Rückzahlungsfähigkeit höchst zweifelhaft war - sogenannte *subprime loans*. Die Unfähigkeit vieler Haushalte, ihre Verbindlichkeiten zu begleichen, löste eine Kettenreaktion aus, die zu der schwersten Weltwirtschaftskrise seit dem Börsenkrach im Jahr 1929 führte.

Die Tatsache, dass ein unzureichender Verbraucherschutz ein maßgeblicher Auslöser für die Finanzkrise darstellt, hat

international zu einer kontroversen Diskussion geführt, wie der Verbraucherschutz im Finanzdienstleistungsbereich verbessert werden sollte.

Diese Kurzanalyse zielt darauf ab, den Stand der Diskussion in den USA, Großbritannien und Deutschland zusammenzufassen und die Frage zu beantworten, was für Deutschland aus der in den USA und Großbritannien geführten Diskussion gelernt werden kann.

Die Diskussion in den USA

Unterschiedliche Aufsichtsinstanzen haben in den USA die Aufgabe, Verbraucher vor unseriösen Finanzprodukten

Autor

Dr. Christian Thorun
+ 49 (0)2224 187 95 93
thorun@conpolicy.de

ConPolicy GmbH
Moltkestraße 5
D-53604 Bad Honnef
www.conpolicy.de

und Vermarktungspraktiken zu schützen. Verbraucherorganisationen kritisieren jedoch, dass vor dem Hintergrund von 17 unterschiedlichen Verbraucherschutzgesetzen im Bereich der Finanzprodukte und von sieben verschiedenen Behörden, die mit der Durchsetzung der Verbraucherrechte betraut sind, ein kohärenter und effektiver Vollzug nahezu ausblieb.

Nach Einschätzung der Dachorganisation der US-Verbraucherorganisationen, der *Consumer Federation of America*, haben die Behörden durch Passivität unfaire Finanzpraktiken, höhere Verbraucherpreise und ein Weniger an Wettbewerb verursacht bzw. befördert.¹

Die Kernforderung der US-Verbraucherorganisationen lautet daher, dass eine eigenständige und unabhängige Verbraucherschutzbehörde im Bereich der Finanzdienstleistungen geschaffen werden müsse - die *Consumer Financial Protection Agency (CFPA)*. Aufgabe der neuen Behörde sollte es sein, die Aufgaben der bisher sieben Behörden im Bereich des Verbraucherschutzes zu bündeln und Verordnungen zu erlassen und durchzusetzen.

Insbesondere wurde gefordert, dass die *CFPA*:²

- dafür Sorge trägt, dass Kredit- und Zahlungsprodukte keine betrügerischen oder irreführenden Eigenschaften aufweisen.
- Produkte vom Markt nimmt, die bestimmten Sicherheitsanforderungen nicht genügen.
- eine Marktbeobachtung der Finanzprodukte und -dienstleistungen durchführt.
- Verbraucher mit Informationen versorgt, wie sie sich vor missbräuchlichen Praktiken schützen können.

Um die *CFPA* mit den notwendigen Befugnissen und Ressourcen auszustatten, fordern die Verbraucherorganisationen,

dass die *CFPA*:³

- als eine eigenständige und unabhängige Behörde gegründet werden sollte, um auf diese Weise Interessenskonflikte zwischen unterschiedlichen Aufsichtszielen zu vermeiden (z.B. Solvenzsicherung der Banken vs. Schadensersatzforderungen von Verbrauchern).
- Befugnisse über alle Finanzdienstleistungsprodukte erhalten sollte.
- die Oberbefugnis für die Marktbeobachtung, Regulierung und Durchsetzung erhalten sollte.

Um ihren Forderungen politisches Gehör zu verschaffen, schlossen sich über 200 Verbraucherorganisationen unter dem Dach der *Americans for Financial Reform* zusammen. Übergeordnetes Ziel dieser Kampagne ist es, die Sicherheit von Finanzprodukten ähnlich wie bei anderen Waren zu garantieren.

Die prominente Harvard-Professorin, Vorsitzende der Kommission des US Kongresses, die die Maßnahmen zur Bankenrettung überwacht und Unterstützerin dieser Koalition, Elizabeth Warren, bringt die Kernforderung des Bündnisses auf den Punkt: „Produktsicherheitsgesetze lassen es nicht zu, dass Toaster auf dem Markt verkauft werden, die mit zwanzigprozentiger Wahrscheinlichkeit explodieren. Gleichzeitig ist es aber möglich, ein Haus mit einem Kredit zu finanzieren, der mit eben dieser zwanzigprozentigen Wahrscheinlichkeit die Familie in den Bankrott führt.“

Die Obama-Administration machte sich im Juni 2009 die Forderungen der Verbraucherschützer zu eigen und stellte ein Reformpaket für den Finanzmarkt vor, das auch die Schaffung der *CFPA* vorsah.⁴

Der Reformvorschlag wurde im Gesetzgebungsprozess heftig kritisiert. Der US-Kongress unterstützte ihn jedoch letztlich mehrheitlich, so dass er im Dezem-

US-Verbraucherschützer fordern eine eigenständige Verbraucherschutzbehörde im Bereich der Finanzprodukte

Obama macht sich die Forderungen der Verbraucherschützer zu eigen

ber 2009 - mit marginalen Abstrichen - verabschiedet wurde. Derzeit wird er im US-Senat behandelt. Der Ausgang der Verhandlungen ist offen. Es zeichnet sich jedoch ab, dass keine eigenständige Behörde geschaffen und zusätzliche Befugnisse im Bereich des Verbraucherschutzes einer anderen Behörde zugeschlagen werden.

Gegner des Reformpakets - hierzu zählen insbesondere Abgeordnete der Republikaner - kritisieren drei wesentliche Punkte. Erstens bemängeln sie, dass eine Finanzaufsichtsbehörde auch immer die Solvenz und Liquidität der Finanzinstitute im Auge behalten sollte. Daher dürfe der Verbraucherschutz nicht unabhängig von der Frage der Finanzmarktstabilität betrachtet werden.

Die Befürworter des Gesetzespakets argumentieren hingegen, dass Verbraucherbelange vis-à-vis Fragen der Finanzmarktstabilität im Zweifelsfall immer hinten an gestellt würden. Daher sei eine institutionelle Trennung notwendig. Man würde auch nicht auf die Idee kommen, das Wirtschaftsministerium mit der Überwachung des Umweltschutzes zu betreiben.⁵

Zweitens heben die Kritiker hervor, dass die Finanzkrise nicht ausschließlich darauf zurückzuführen sei, dass Verbraucher von Kreditanbietern getäuscht wurden. Republikaner betonen, dass es letztlich auch die Verbraucher selbst gewesen seien, die das Risiko, sich finanziell zu übernehmen, bewusst eingegangen sind. Eine Verbraucherschutzbehörde für Finanzdienstleistungen hätte an diesem Umstand nichts geändert. Es ist unwahrscheinlich, dass sie höhere Anforderungen an die Bonitätsbewertungen von Verbrauchern gestellt hätte.

Drittens wird bemängelt, dass ein Zuviel an Verbraucherschutz die Kreditversorgung von Verbrauchern so stark beschränken könnte, dass die Gesamtwirtschaft Schaden nimmt - ein Ergebnis, das auch nicht im Interesse der Verbrau-

cher wäre.

In den kommenden Tagen wird sich zeigen, ob die Obama-Administration es schafft, eine neue Verbraucherschutzbehörde im Bereich der Finanzdienstleistungen einzurichten. Bezeichnend ist jedoch, dass die Debatte über die neue Behörde kontroverser geführt wird als alle anderen Vorhaben, die in der *financial regulatory reform* auch vorgesehen sind. Hierzu zählen u.a. höhere Eigenkapitalanforderungen für Banken und eine verstärkte internationale Koordination.

Die Diskussion in Großbritannien

Während sich die Diskussion in den USA weitgehend auf die Schaffung einer neuen Verbraucherschutzbehörde konzentriert, werden in Großbritannien nicht so sehr institutionelle Fragen diskutiert als viel mehr ein Bündel unterschiedlicher Maßnahmen für die Lösung diverser Probleme.

Der Hauptgrund für die breitere Diskussion dürfte darin zu finden sein, dass die Finanzdienstleistungsaufsicht, die *Financial Services Authority (FSA)*, bereits heute gesetzlich dazu verpflichtet ist, Verbraucherschutzaspekte zu berücksichtigen. Sie wird hierin durch einen Verbraucherbeirat, dem *Financial Service Consumer Panel*, als unabhängiges Gremium unterstützt. Zudem haben Verbraucherorganisationen das Recht, bei der Wettbewerbs- und Verbraucherschutzbehörde, dem *Office For Fair Trading*, eine qualifizierte Beschwerde bei dem begründeten Verdacht von Marktmissbrauch einzureichen. Die Behörde ist verpflichtet, die Beschwerde innerhalb von 90 Tagen zu beantworten und zu erklären, ob und wenn ja, wie sie auf den Missstand reagiert.

Für die Diskussionen über die Regulierung der Finanzdienstleistungen haben die staatlich geförderte Verbraucherorganisation *Consumer Focus*⁶ sowie die unabhängige Testorganisation *Which?*⁷

Die Frage der Schaffung einer Verbraucherschutzbehörde wird so kontrovers geführt wie kaum ein anders Thema

Foren zur Verfügung gestellt. Auf diesen wurden drei Hauptprobleme identifiziert:

Erstens wird eine Fehlversorgung von Verbrauchern mit Finanzprodukten bemängelt. Die provisionsbasierte Bezahlung wird hierfür als ein Hauptgrund genannt. Als Ausweg wird gefordert, den Ausbau einer unabhängigen Finanzberatung voranzutreiben. In einem solchen System lebt der Berater nicht von den Provisionen der Finanzinstitute, sondern von der Bezahlung durch die Verbraucher. Im November 2008 veröffentlichte die britische Finanzaufsichtsbehörde *FSA* einen Bericht, der vorsieht, dass:⁸

- Verbraucher zukünftig besser zwischen einer unabhängigen und einer abhängigen Finanzberatung unterscheiden können müssen.
- die Qualifikation von Finanzvermittlern verbessert wird.
- Verbraucher im Vorfeld besser über die Kosten einer Finanzberatung informiert werden.

Die *FSA* hat sogar erwogen, Provisionen an unabhängige Finanzvermittler gänzlich zu verbieten.⁹

Zweitens wird die Frage diskutiert, ob die Aufsichtsbehörde nicht eine Liste von „sicheren“ Produkten aufstellen sollte, auf die Verbraucher zurückgreifen können, die keine unüberschaubaren Risiken eingehen wollen - die sogenannten „Vanille-Produkte“. Auch wurde vorgeschlagen, dass nur solche „sicheren“ Produkte direkt von Finanzinstituten vertrieben werden dürften. Bei allen anderen Produkten müsste die Finanzvermittlung durch einen unabhängigen Finanzberater erfolgen.¹⁰

Die Forderung nach „Vanille-Produkten“ ist umstritten. Kritiker weisen auf die Schwierigkeit hin, bei so komplexen Produkten, wie Finanzprodukte es sind, zu definieren, was sicher ist. Zudem stellen sich Haftungsfragen, sollte sich herausstellen, dass ein vermeintlich siche-

res Produkt seine Versprechungen nicht hält.

Drittens wurden von Verbraucherorganisationen strukturelle Fragen der Finanzmarktarchitektur aufgeworfen. So wurde - ähnlich wie von Präsident Obama im Januar 2010 - die Frage aufgeworfen, ob nicht eine strikte Trennung zwischen dem Geschäft mit Kundeneinlagen und dem mit riskanten Investments vorgenommen werden müsste (Aufhebung des Allbankengeschäfts) und wie man dem Dilemma begegnen könne, dass einige Banken Staaten aufgrund ihrer Größe erpressen können (*too big to fail dilemma*).

Die britische Regierung ist auf die Kritik der Verbraucherorganisationen zumindest teilweise eingegangen. So sieht der im November 2009 ins Parlament eingebrachte Gesetzentwurf zu Finanzdienstleistungen - *Financial Service Bill* - eine Reihe von Maßnahmen vor, die den Verbraucherschutz verbessern. Hierzu zählen:¹¹

- Maßnahmen, die es Verbrauchern ermöglichen, im Falle eines Schadens kollektiv eine Wiedergutmachung und eine Entschädigung einzuklagen.
- die Schaffung einer neuen Einrichtung für finanzielle Bildung, die das Wissen der Verbraucher bei Finanzfragen fördern soll.
- ein neues Kompensationsverfahren, das die Einlagen für Verbraucher, die ihr Geld im Ausland anlegen, verbessern soll.

Diese Auflistung der umgesetzten Maßnahmen zeigt, dass lediglich ein kleiner Teil der Forderungen von Verbraucherorganisationen aufgegriffen wurde.

Die Diskussion in Deutschland

In Deutschland wurde die Frage eines verbesserten Verbraucherschutzes bei Finanzdienstleistungen seit Beginn der

Die Provisionsbasierte Bezahlung wird als Hauptgrund für Fehlversorgung identifiziert

Finanzkrise intensiv diskutiert. Eine Vielzahl von Vorschlägen wurde hierzu unterbreitet.¹²

Der Dachverband der deutschen Verbraucherorganisationen, der Verbraucherzentrale Bundesverband e.V., forderte beispielsweise die Einrichtung eines Marktwächters für den Bereich der Finanzdienstleistungen. Dieser sollte den Finanzmarkt analysieren, Verbraucherbeschwerden entgegennehmen, Verbraucher individuell beraten, einen Beitrag für die finanzielle Allgemeinbildung leisten und die Interessen von Verbrauchern gegenüber der Politik, Finanzaufsicht und -wirtschaft vertreten.

Zudem wurde ein Finanz-TÜV ins Spiel gebracht, der Produkte zulassen oder zumindest die Produktinformationen prüfen sollte. Auch wurde die Forderung erhoben, die Verjährungsfristen für die Haftung zu verlängern, eine Beweiserleichterung bei Falschberatungen einzuführen, die Kosten und Provisionen von Finanzvermittlern offen zu legen und höhere Qualitätsanforderungen an diese zu stellen.

Der Gesetzgeber hat im vergangenen Jahr einige dieser Forderungen aufgegriffen. So wurden die Verjährungsfristen verlängert, eine Protokollierungspflicht bei der gewerblichen Geldanlage eingeführt und die Finanzwirtschaft wurde aufgefordert, ein freiwilliges Produktinformationsblatt zu erstellen. Durch diesen „Beipackzettel“ sollen Verbraucher möglichst standardisierte Informationen erhalten, die es ihnen erleichtern, Chancen und Risiken von Finanzprodukten zu bewerten und unterschiedliche Produkte zu vergleichen. Ende Februar 2010 legte der Bundesverband deutscher Banken einen Entwurf für ein solches Informationsblatt vor.¹³

Anfang März 2010 kündigte Bundesfinanzminister Schäuble zudem an, im Folgemonat einen Gesetzentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des

Kapitalmarktes vorzulegen. Dieser soll u.a. auch Maßnahmen enthalten, die den Verbraucherschutz verbessern. So sollen:¹⁴

- die Anforderungen an die Beratung und Vermittlung beim Vertrieb von Produkten des Grauen Kapitalmarkts verschärft werden,
- die Anforderungen an Prospekte für Produkte des Grauen Kapitalmarkts erhöht,
- neue Ordnungswidrigkeitentatbestände im Wertpapierhandelsgesetz geschaffen und
- ein Registrierungs- und Sanktionsregime im Bereich der Anlageberatung eingeführt werden.

Zudem melden einige Zeitungen, dass Bundesfinanzminister Schäuble noch vor der Sommerpause einen Gesetzentwurf zur Reform der Finanzaufsicht vorlegen wird.¹⁵

Offen ist jedoch noch die wichtige Frage, wie institutionell gewährleistet werden soll, dass Verbraucheraspekte in der Finanzaufsicht ein höheres Gewicht erfahren. So hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BAFin in erster Linie die Aufgabe, die Solvenz und Zuverlässigkeit von Banken und Finanzdienstleistern sicherzustellen. Verbraucherorganisationen fordern jedoch seit Jahren, dass der Verbraucherschutz ausdrückliches Ziel der Finanzaufsicht werden müsse.¹⁶

Schlussfolgerungen

Wie diese Analyse zeigt, führte die Finanzkrise international zu einer Diskussion, wie Verbraucher bei Finanzdienstleistungen besser geschützt werden können. Auch wenn ein unzureichender Verbraucherschutz in Großbritannien und Deutschland nicht ursächlich für die Lächer in den Bilanzen der Finanzinstitute war und die gesetzlichen Rahmenbe-

Deutschland setzt eine Reihe von Maßnahmen um. Allerdings ist die institutionelle Verankerung des Verbraucherschutzes weiterhin offen

dingungen in den USA sehr stark von den deutschen abweichen, bietet die Finanzkrise eine Chance, überfällige Verbraucherschützende Maßnahmen im Bereich der Finanzprodukte umzusetzen.

Vor dem Hintergrund des britischen Vorbilds, in dem die Finanzaufsicht unterstützt durch einen Verbraucherbeirat auch dem Verbraucherschutz verpflichtet ist und vor dem Hintergrund der in den USA geführten Diskussion um die *CFPA* wird es in Deutschland entschieden darauf ankommen, dass das Ziel des Verbraucherschutzes zukünftig institutionell in der Finanzaufsicht verankert wird. Diese Forderung wird auch durch ein Rechtsgutachten, das im Namen des Verbraucherzentrale Bundesverbandes erstellt wurde, gestützt.¹⁷

Ob diese Aufgabe von einer separaten Behörde (wie es ursprünglich in den USA vorgesehen war) oder in Anlehnung an das britische Modell durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen bzw. durch die Bundesbank übernommen werden sollte, kann hier nicht beantwortet werden. Es erscheint jedoch sinnvoll, dass die bisher gemachten Erfahrungen beispielsweise aus Großbritannien analysiert und in die in Deutschland geführte Diskussion einfließen.

In einer solchen Analyse sollte der Fokus auf der Regulierungs- und Durchsetzungspraxis und auf den konkreten Ergebnissen der Aufsicht liegen. Insbesondere sind die Fragen zu beantworten,

- wie der Verbraucherschutz institutionell verankert werden sollte (in einer separaten Behörde oder als Teil der Finanzmarktüberwachung).

- wie die Unabhängigkeit und Eigenständigkeit der Aufsicht sichergestellt werden kann.

- für welche Arten von Finanzprodukten die Aufsicht zuständig sein sollte.

- welche Befugnisse die Aufsicht haben sollte.

- ob und wenn ja, wie die Arbeit durch einen Verbraucherbeirat kontrolliert werden sollte.

- ob und wenn ja, wie Verbraucherorganisationen ein qualifiziertes Beschwerdeverfahren eingeräumt werden sollte.

- durch welche Instrumente die Erfahrungen von Verbrauchern systematisch und kontinuierlich analysiert werden könnten, um Fehlentwicklungen rechtzeitig zu identifizieren. Hierbei sollte auch erörtert werden, wie die Erkenntnisse der Stiftung Warentest und die Verbraucherbeschwerden, die bei den Verbraucherorganisationen und Ombudsstellen eingehen, verwendet werden können.

Überdies weisen die Diskussionen in den drei untersuchten Ländern interessante Parallelen auf. So werden in allen drei Ländern die Fragen diskutiert, wie auch Produkte reguliert bzw. deren Zulassung geregelt werden sollte. Auch wird die Frage erörtert, wie mit Fehlanreizen bei einer provisionsbasierten Beratung von unabhängigen Finanzvermittlern umgegangen werden soll. Auch bei diesen Fragen scheint es sinnvoll, stärker in einen internationalen Austausch über Regulierungsmaßnahmen einzusteigen.

¹⁷http://www.consumerfed.org/elements/www.consumerfed.org/File/Top_Examples_of_Financial_Regulatory_Failure.pdf

² <http://ourfinancialsecurity.org/2009/01/the-consumer-financial-protection-agency-cfpa/>

-
- ³ <http://ourfinancialsecurity.org/2009/01/cfpa-one-pager/>
- ⁴ http://www.whitehouse.gov/the_press_office/President-Obama-to-Announce-Comprehensive-Plan-for-Regulatory-Reform
- ⁵ <http://washingtonindependent.com/76743/consumer-protection>
- ⁶ <http://www.focusonfinance.org.uk/>
- ⁷ <http://www.bnbb.org/>
- ⁸ <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/PR/2008/139.shtml>
- ⁹ http://www.focusonfinance.org.uk/Paper_3.pdf, Seite 1.
- ¹⁰ <http://www.focusonfinance.org.uk/Paper1.pdf>, Seite 7.
- ¹¹ http://www.hm-treasury.gov.uk/press_108_09.htm
- ¹² Für eine gute Übersicht über die diversen Vorschläge, siehe: Metz, Rainer: „Verbraucherpolitik und Finanzmarkt: Neue Institutionen braucht das Land?“, in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 78 (2009), 3, S. 96-109.
- ¹³ <http://www.bankenverband.de/channel/101416/art/2926/index.html>
- ¹⁴ http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_54090/DE/Presse/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2010/03/20100303__PM08.html
- ¹⁵ <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/finanzaufsicht-bundesbank-wird-oberaufseher-ueber-banken-und-versicherungen;2536611>
- ¹⁶ <http://www.vzbv.de/go/presse/1266/3/11/index.html>
- ¹⁷ http://www.vzbv.de/mediapics/studie_finanzaufsicht_vergleich_eu_kessler_micklitz_okt_2009.pdf

Die Kurzanalysen können kostenlos von unserer Website heruntergeladen werden: www.conpolicy.de
Der Newsletter informiert Sie über Neuerscheinungen des Instituts sowie Wissenswertes aus der internationalen Verbraucherpolitik

Bestelladresse für die Druckversion:

ConPolicy GmbH
Moltkestraße 5
D-53604 Bad Honnef

Tel: +49 (0)2224 187 95 93
Fax: +49 (0)2224 187 95 94
info@conpolicy.de

© Copyright 2010. ConPolicy GmbH.