

17. September 2012

Auf dem Weg zu einem „Fair Play“ zwischen Verbrauchern und Finanzindustrie

Lehren aus Retail Distribution Review und Provisionsverbot in Großbritannien

Zusammenfassung der Studienergebnisse

Durchgeführt im Auftrag von:

Berufsverband Deutscher Honorarberater (BVDH)
und der quirin bank AG
Kurfürstendamm 119
10711 Berlin
Deutschland

durch:

ConPolicy GmbH
Moltkestr. 5
53604 Bad Honnef
Deutschland
www.conpolicy.de

und

Prof. Roll & Pastuch GmbH
Franz-Lenz-Str. 1a
49084 Osnabrück
Deutschland
www.roll-pastuch.de

Autoren:

Dr. Christian Thorun

Dr. Frank Niemeyer

Zusammenfassung

Die Zahlung von Provisionen an Finanzberater für die Vermittlung von Finanzprodukten wird im kommenden Jahr in Großbritannien, den Niederlanden und Australien verboten sein. Ziel dieser Studie ist es, die Gründe für diese weitreichenden regulatorischen Eingriffe zu verstehen und die Auswirkungen auf Finanzindustrie und Verbraucher zu analysieren. Aus den Analyseergebnissen werden Schlussfolgerungen abgeleitet.

Im Rahmen einer Fallstudie analysiert die Studie sowohl den britischen *Retail Distribution Review* (Grundlage für die Regulierung der Finanzindustrie in Bezug auf den Vertrieb von Anlageprodukten) als auch die Erfahrungen aus anderen EU- und Nicht-EU-Staaten. Darüber hinaus wird die akademische Literatur zum Thema ausgewertet.

Die zentralen Ergebnisse der Untersuchung sind in acht Thesen zusammengefasst:

These 1: Der Markt für Finanzdienstleistungen funktioniert nicht. Dies hat erhebliche negative Auswirkungen für eine große Zahl von Verbrauchern, die Finanzdienstleistungsbranche sowie für die Wirtschaft insgesamt.

„Vor einiger Zeit hat die Finanzindustrie ihre Sichtweise auf Verbraucher geändert: Anstatt ihnen zu dienen, sollte ihnen etwas verkauft werden.“¹

Martin Wheatley, Geschäftsführer der britischen Finanzaufsicht FSA

Obwohl Finanzdienstleistungen für Verbraucher, gerade auch mit Blick auf die Altersvorsorge, immer wichtiger werden, befindet sich die Finanzbranche, gemessen an unterschiedlichen Indikatoren, in einem desolaten Zustand. Sie steht nicht nur hinsichtlich der Zufriedenheit und der Beschwerden wiederholt an letzter Stelle des Verbraucherbarometers der Europäischen Kommission; auch in diesem Jahr haben Verbraucher erneut das Vertrauen in ihre Banken verloren (Abschnitte 1.1 und 2.1).

Dieses desolate Abschneiden hat einen Preis. Verbraucher investieren zu häufig in überteuerte oder für sie unpassende Produkte. Eine Reihe von Studien zeigt, dass falsche Anlageentscheidungen bei Verbrauchern zu erheblichen Schäden führen. Einige Studien schätzen den durch Fehlberatung entstandenen Schaden allein in Deutschland auf 20–30 Milliarden Euro pro Jahr (Abschnitt 2.1). In Großbritannien stellt der auf Falschberatung zurückzuführende Verkauf von Restschuldversicherungen den größten Finanzskandal aller Zeiten dar. Es wird

¹ Martin Wheatley, 'The incentivisation of sales staff - are consumers getting a fair deal?' – Rede (2012).

damit gerechnet, dass auf die britische Finanzindustrie Straf- und Ausgleichszahlungen von bis zu 10 Milliarden Pfund zukommen.²

Das Beispiel zeigt, dass der Schaden nicht nur Verbraucher trifft, sondern auch die Finanzbranche selbst in Mitleidenschaft zieht. Zahlreiche Studien zeigen, dass nur eine Minderheit der Verbraucher in Deutschland ihren Banken vertraut; mehr als zwei Drittel sagen, die Berater verfolgten primär ihre eigenen Interessen und diese Interessen beeinflussten zumindest teilweise ihre Empfehlungen (Abschnitt 2.2.2). Britische und niederländische Banken- und Versicherungsverbände sprechen sich daher für weitreichende Maßnahmen zur Verbesserung des Verbraucherschutzes bei Finanzdienstleistungen aus. Sie hoffen, dass das Vertrauen in die Branche so wiederhergestellt werden kann und Verbraucher letztlich mehr Geld für Finanzdienstleistungen ausgeben werden.

Zusammengefasst kann man sagen, dass sowohl Verbraucher als auch die Finanzbranche selbst davon profitierte, wenn die derzeitigen Missstände abgestellt werden. Hierdurch kann sogar ein Wachstumsimpuls gesetzt werden, der angesichts der derzeitigen geringen und z. T. sogar negativen Wachstumsaussichten in der EU dringlicher denn je ist.

These 2: Das provisionsbasierte Vertriebsmodell ist gescheitert. Es dient weder den Verbrauchern noch der Industrie, da es einen Interessenkonflikt schafft, der für Verbraucher nachteilig wirken kann.

„Ich behaupte, dass wir ein [Vertriebs-]Modell haben, das weder dem Produzenten noch dem Verbraucher der Dienstleistungen dient. Es ist überdies fraglich, ob es dem Vermittler dient.“³

Callum McCarthy, ehemaliger Vorsitzender der britischen Finanzaufsicht FSA

Unsere Studie zeigt, dass es eine Vielzahl von Belegen dafür gibt, dass das provisionsbasierte Beratungsmodell sowohl für Verbraucher als auch für die Branche als gescheitert anzusehen ist. Das provisionsgetriebene Vertriebsmodell führt dazu, dass die Beratung zugunsten des Verkaufs vernachlässigt wird, da die Interessen von Verbrauchern und Finanzberatern auseinanderklaffen. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen zudem, dass Provisionen zu höheren Preisen von Finanzprodukten führen, da es zwischen Unternehmen zu einem Provisionswettbewerb kommt. Darüber hinaus führt die Beteiligung provisionsabhängiger Berater oft zu verminderten Renditen und verschlechterten Rendite-Risiko-Profilen für Anleger, da sie ein unnötiges Umschichten der Portfolios sowie den Kauf aktiv gemanagter Fonds fördert, die höhere Provisionen als passive generieren (Abschnitt 2.2.1).

Diese Auffassung teilen Regierungen, Aufsichtsbehörden und Verbraucherorganisationen in Großbritannien, den Niederlanden und Australien. Sie alle machen die Provisionsorientierung für Fehlberatung und die damit zusammenhängenden

² <http://www.which.co.uk/news/2012/09/fsa-targets-bank-incentives-that-lead-to-mis-selling-294869/>

³ Callum McCarthy, 'Is the present business model bust?' – Rede beim Gleneagles Savings & Pensions Industry Leaders' Summit (2006).

großen Skandale verantwortlich. Überdies führen sie die einseitige Fokussierung auf Quantität statt Qualität, die hohe vorzeitige Kündigungsrate vieler Anleger bei Altersvorsorgeverträgen und unnötige Portfolioumschichtungen auf die Provisionsorientierung zurück (Abschnitte 3.1 und 5.2).

Überdies ist die Provisionsorientierung auch für die Branche selbst nicht zuträglich. Das gegenwärtige Vergütungsmodell schadet dem Ruf des gesamten Sektors und untergräbt das Vertrauen der Menschen. Wie ernst dies inzwischen genommen wird, zeigt sich daran, dass die britische Finanzdienstleistungsbranche den Retail Distribution Review im Großen und Ganzen unterstützt (Abschnitt 4.1). Ähnlich haben auch niederländische Banken- und Versicherungsverbände ihre Regierungen beim Verbot von Provisionen unterstützt (Abschnitt 5.5).

These 3: Ansätze, der Provisionsorientierung durch verschärfte Transparenzpflichten zu begegnen, funktionieren nicht.

„[A]ngesichts der Komplexität provisionsbasierter Vergütungsstrukturen und der geringen finanziellen Bildung von Anlegern kann der Transparenzansatz nicht greifen. Gerade die besonders bedürftigen Anleger, die am meisten auf eine gute Beratung angewiesen sind, tragen das größte Risiko, Produkte verkauft zu bekommen, die für ihre Bedürfnisse vollkommen ungeeignet sind.“⁴

Chris Bowen, australischer Minister für Finanzdienstleistungen, Alterszulagen und Gesellschaftsrecht

„Die Britische Erfahrung [...] lehrt, dass Anleger das Kleingedruckte nur schwer verstehen.“⁵

Niamh Moloney, Professorin an der London School of Economics

Zwei Ansätze werden derzeit zur Lösung des Interessenkonflikts diskutiert: eine verpflichtende Offenlegung von Provisionen und ein Provisionsverbot. Die erste Gruppe, die eine Offenlegungspflicht propagiert, betont die negativen Nebenwirkungen eines Verbots, wie etwa Kostensteigerungen für die Beratung, die mangelnde Bereitschaft oder Fähigkeit von Verbrauchern, für eine Beratung zu zahlen, sowie das Risiko, dass ein Provisionsverbot zu einer Marktkonzentration führen würde. Diese Gruppe fordert daher eine verbesserte Offenlegung von Provisionen und kein Provisionsverbot (Abschnitt 2.2.3).

Befürworter eines Provisionsverbotes verweisen auf Studien, die zeigen, dass die Offenlegung von Provisionen die gegen die Interessen des Verbrauchers gerichteten Auswirkungen der Provisionsorientierung nicht behebt. Sie argumentieren, dass Verbraucher nur schwer verstehen, wie Provisionen die Unabhängigkeit der Dienstleistungen, die sie in Anspruch nehmen, beeinträchtigen können; dass die Gefahr besteht, dass Verbraucher schlechtere Entscheidungen treffen, weil die

⁴ Chris Bowen, 'The Future of Financial Advice in Australia and Federal Budget Overview' – Ansprache vor der Association of Financial Advisers (2010).

⁵ Moloney, *How to protect investors: Lessons from the EC and the UK*, S. 268.

Informationen ungenügend aufbereitet werden oder Verbraucher mit Informationen überfrachtet werden, was sie daran hindert, die renditerelevanten Fakten zu verarbeiten; Berater könnten sich sogar eher geneigt fühlen, eigennützige Empfehlungen zu geben, da sie ihren Interessenkonflikt offengelegt haben (Abschnitt 2.2.1).

Erfahrungen in Großbritannien, den Niederlanden und Australien unterstützen die Position der Befürworter eines Provisionsverbotes. In all diesen Ländern hat die Aufsicht es zunächst mit verschärften Transparenzvorschriften versucht. Erkenntnis in all diesen Ländern war, dass die Zielkonflikte der Provisionsorientierung hierdurch nicht behoben werden konnten. Die Schlussfolgerung war deshalb,

- dass man sich statt um die Symptome besser um die Ursachen von Fehlberatung und falschen Verkaufsempfehlungen kümmern sollte,
- dass verschärfte Transparenzvorschriften ein ungeeignetes Instrument zur Bekämpfung der Provisionsorientierung darstellen und
- dass die Provisionsorientierung daher unterbunden werden müsse (Abschnitte 3.1 und 5.3).

Es ist jedoch wichtig, dass dieses Verbot für alle Finanzberater und nicht nur einige Gruppen gilt – wie es der MiFID-II-Vorschlag der Europäischen Kommission vorsieht. Der EU-Ausschuss des Britischen Oberhauses argumentierte überzeugend: „Eine Beschränkung des Verbots von Anreizen für unabhängige Berater ist nicht praktikabel, da Berater einfach dafür sorgen werden, dass sie nicht als unabhängig eingestuft werden.“⁶

These 4: Ein Provisionsverbot transformiert die Finanzbranche, bietet neue Chancen und fördert den Wettbewerb für mehr Qualität.

Ab kommendem Jahr gilt in Großbritannien, den Niederlanden und Australien ein Provisionsverbot. Dieses Verbot stellt einen gravierenden regulatorischen Eingriff dar. Während *Anbieter* von Finanzprodukten ihr Kerngeschäft der Vermögensverwaltung nicht fundamental ändern, werden sie neue Wertpapierklassen und Instrumente einführen müssen, um die von Kunden ggf. gewollten Vergütungen an die Berater (Adviser Charging) zu ermöglichen. In der Konsequenz wird es wahrscheinlich eine Verschiebung hin zu passiv gemanagten Anlageformen geben. Wichtigstes Ergebnis wird jedoch sein, dass die Performance der Produkte beim Vertrieb von Finanzprodukten viel stärker im Rampenlicht stehen wird. Vermittler werden Finanzprodukte gründlicher im Hinblick auf ihre Performance prüfen als auf die damit verbundenen Provisionen (Abschnitt 4.1).

Für *Vermittler* wird eine Welt ohne Provisionen ganz anders aussehen. Vermittler werden sich mehr auf die Qualität ihrer Beratung konzentrieren müssen, und sie müssen nachweisen, dass ihre Dienstleistung ihren Preis wert ist, ähnlich wie bei einem Steuerberater oder Rechtsanwalt. Während einige Vermittler dieser neuen

⁶ House of Lords - European Union Committee, 'MiFID II: Getting it Right for the City and EU Financial Services Industry', in: HL Paper 28 - 2nd Report of Session 2012-13 (ed.), (2012), S. 32.

Aufgabe nicht gewachsen sein werden, spricht vieles dafür, dass die Austrittsrate nicht hoch sein wird und dass neue Akteure hinzukommen werden. Diese neuen Akteure werden besser ausgebildet und bereit sein, sich in diesem neuen Wettbewerb um Beratungsqualität zu engagieren (Abschnitte 4.2 und 5.5).

Vertikal integrierte Unternehmen reagieren sehr unterschiedlich auf den RDR. Während sich einige auf die wohlhabenderen Kunden konzentrieren, werden andere sämtliche Dienstleistungen für alle Verbrauchergruppen anbieten. Andere wiederum werden sich komplett vom Beratungsmarkt zurückziehen und viele werden technisch aufrüsten, um Beratungsprozesse effektiver zu gestalten.

Insgesamt werden Produkthanbieter, Vermittler und vertikal integrierte Unternehmen weniger auf Quantität und mehr auf Qualität achten – auf die Qualität der Produkte und auf die Beratungsqualität. Die Studie zeigt, dass nicht alle Akteure mit der veränderten Situation zurechtkommen werden. Gleichzeitig zeigt die Untersuchung, dass die neue Rechtslage Chancen für jene schafft, die über Qualität im Wettbewerb bestehen wollen, und dass es eine große Zahl von Akteuren gibt, die sich darauf vorbereiten, diese Chance zu ergreifen. Die Finanzbranche in Großbritannien und den Niederlanden beabsichtigt, durch ihr pragmatisches und problemlösungsorientiertes Handeln zukünftig den Handlungsdruck auf Regierungen und Aufsichtsbehörden zu mildern. Damit würden ständig neue, teilweise bürokratische und kostspielige Maßnahmen entfallen, deren Auswirkungen auf den Verbraucherschutz zweifelhaft sind. Durch eine Unterstützung des Provisionsverbots versucht die Finanzindustrie künftig, verstärkt eine proaktive Rolle spielen zu können.

These 5: Potenzielle negative Auswirkungen für Verbraucher können ausgeglichen werden.

„Sobald die Verbraucher verstehen, dass die Dienstleistung, die sie erhalten, ihr Geld wert ist, wird unserer Meinung nach das Risiko [dass Beratungsgebühren zu einem Rückzug der Verbraucher aus dem Prozess führen könnten] im Wesentlichen wegfallen.“⁷

UK Financial Services Consumer Panel

Gegner eines Provisionsverbots warnen vor den negativen Auswirkungen des Verbots auf Verbraucher. Sie betonen, Verbraucher seien nicht gewillt, für Beratung zu zahlen, die Kosten für Beratung seien zu hoch und vor allem Verbraucher mit niedrigen und mittleren Einkommen hätten am Ende einen schlechteren oder gar keinen Zugang zu Finanzberatung. Dies würde die bereits bestehenden Vorsorge- und Versicherungslücken noch weiter vergrößern.

Die Studie zeigt, dass die Gegner eines Provisionsverbots zugleich Recht und Unrecht haben. Sie haben Recht insofern, als sich der Markt für Finanzberatung für Verbraucher erheblich verändern wird und die Verbraucher es möglicherweise nur schrittweise akzeptieren werden, dass sie direkt für die Beratungsleistung zahlen müssen.

⁷ Financial Services Consumer Panel, 'Simplified Advice - Guidance Consultation' (2011), S. 2.

Die Gegner haben jedoch Unrecht, sobald man diesen potenziell negativen Auswirkungen die positiven gegenüberstellt:

- Höhere professionelle Standards und das Provisionsverbot werden zu einer besseren Beratungsqualität beitragen und können größere finanzielle Schäden beim Verbraucher durch falsche Anlageempfehlungen verhindern.
- Die Honorarvergütung reduziert das Risiko unnötiger Portfolioumschichtungen und des Verkaufs schlechtrentierender Anlageprodukte.⁸
- Finanzberatung wird werthaltiger. Beratung war nie kostenlos, aber unter der neuen Regelung werden die Kosten transparent.

Darüber hinaus gibt es Strategien zur Abmilderung möglicher negativer Folgen: Vereinfachte Beratungsformen (simplified advice) oder abgestufte Beratungssysteme sowie nach britischem Beispiel konstruierte Stakeholder-Produkte (die durch regulatorische Vorgaben Verbraucherschutz bereits im Produktdesign beinhalten) bieten Möglichkeiten, wie man für alle Verbraucher den Zugang zu wichtigen Finanzdienstleistungen sicherstellen kann, selbst wenn diese eine Anlageberatung nicht oder nur begrenzt in Anspruch nehmen (Abschnitte 3.2.2.3 und 5.5).

These 6: Die Honorarberatung löst den in der provisionsbasierten Beratung angelegten Interessenkonflikt auf. Hohe professionelle Standards für die Honorarberatung sind jedoch ein Muss.

Die Studie zeigt, dass Verbraucher mit Recht wissen wollen, ob die Beratung, die sie erhalten, unabhängig (d. h. durch ein Honorar entgolten) oder abhängig (durch den Produkthanbieter über Provisionen bezahlt) ist. Es muss eine klare Unterscheidung zwischen Beratung und Verkauf geben, denn nur Honorarberatung löst letztlich den Interessenkonflikt, der in der provisionsbasierten Beratung angelegt ist.

Die britischen und niederländischen Erfahrungen zeigen, dass der Erfolg eines rein honorarbasierten Beratungsmodells von zwei Faktoren abhängt. Auf der einen Seite müssen die Honorarberater kompetente Berater sein. Daher muss sichergestellt werden, dass die Berater angemessen ausgebildet sind, sich kontinuierlich fortbilden und bei Berufsverbänden mit entsprechenden Standards akkreditiert sind, die Fehlverhalten ausschließen. In Deutschland verfügt beispielsweise der Bundesverband deutscher Honorarberater (BVDH) über einen Kodex für seine Mitglieder, der klar besagt, dass reine Honorarberater keine Provisionen oder andere Formen von Zuwendungen (wie Kick-back-Zahlungen oder Provisionsrückvergütungen) annehmen dürfen und auch nicht an Incentive-Veranstaltungen von Produkthanbietern teilnehmen dürfen.⁹

⁸ Siehe auch: Finke, 'Financial Advice: Does it Make a Difference?', S. 16.

⁹ Berufsverband deutscher Honorarberater, Kodex der Honorarberatung (9. August 2010)

Auf der anderen Seite müssen Verbraucher wissen, ob der Berater bzw. die Beraterin in der Lage ist, Empfehlungen zur gesamten Bandbreite von Finanzdienstleistungen abzugeben, ob er oder sie auf ein bestimmtes Anlageuniversum festgelegt oder an die Produkte eines bestimmten Anbieters gebunden ist. Der Beratungsrahmen muss klar abgesteckt sein (Abschnitte 3.2.2 und 5.6).

These 7: Der Wandel der Finanzindustrie ist ein offener Prozess. Auch wenn neue Herausforderungen entstehen werden – die drängendsten Probleme sollten zügig angegangen werden.

Die britische Fallstudie verdeutlicht insbesondere drei entscheidende Schlussfolgerungen für die Umsetzung solch einer grundsätzlichen Änderung des Gesetzesrahmens. Erstens: Es ist vielleicht nicht einfach, aber dennoch möglich, einen Konsens zwischen den wichtigsten Akteuren (Aufsichtsbehörden, Banken, Vermittlern und Verbraucherorganisationen) herzustellen, um einen Prozess anzustoßen, der die Ursachen von Fehlberatung und falschen Anlageempfehlungen bei den Hörnern packt. Wenn ein solcher Konsens im Vereinigten Königreich möglich ist – einem Land, das mehr als jeder andere EU-Mitgliedsstaat vom Finanzsektor abhängig ist –, dann sollte so ein Erfolg in anderen Ländern ebenfalls möglich sein.

Zweitens: Eine Änderung des Rahmens für Anlageberatung sollte als offener Prozess begriffen werden. Dies wird nicht zuletzt durch die Tatsache deutlich, dass neue Fragen und Herausforderungen aufgetreten sind und weiter auftreten werden. Beispiele sind Herausforderungen rund um Plattformen und wie sie in die neue Honorarregelungen passen (Abschnitt 3.2.3) oder hausinterne Anreizstrukturen (Abschnitt 3.2.4). All diese Fragen können pragmatisch angegangen werden. Es ist jedoch wichtig, den ersten Schritt zu gehen und die drängendsten Probleme anzupacken.

Drittens: Bei aller Bedeutung des Problems der Provisionsorientierung darf man nicht vergessen, dass ein ganzheitlicher Ansatz notwendig ist, um die Leistungsfähigkeit des Finanzdienstleistungssektors insgesamt zu verbessern. Verbraucherbildung, Zugang und Vergleichbarkeit von verständlichen Informationen zu Finanzprodukten, Hürden beim Anbieterwechsel und der Zugang zu und die Verfügbarkeit qualitativ hochwertiger Anlageberatung spielen alle eine wichtige Rolle bei der Verbesserung des Marktes für Finanzdienstleistungen für die Verbraucher (Abschnitt 2.3).

These 8: Ein Systemwandel in der Finanzindustrie ist notwendig, um Verbraucher zu schützen und zu stärken und das Vertrauen in die Finanzindustrie wiederherzustellen.

„[W]ährend die Öffentlichkeit auf die enormen Zahlungen für einige wenige blickt, muss man die kleineren Summen, die an viele fließen, endlich thematisieren. Wir müssen uns fragen, wie Anreize und Boni von Finanzdienstleistungsunternehmen

aller Art zur Verkaufsförderung verwendet werden und welche Nebenwirkungen dabei für die Kunden entstehen.“¹⁰

Martin Wheatley, Geschäftsführer der britischen Finanzaufsicht FSA

Angesichts der großen Skandale aufgrund falscher Anlageberatung zeigt diese Studie, dass ein Systemwandel in der Finanzdienstleistungsbranche notwendig ist und dass Regierungen, Aufsichtsbehörden, die Finanzbranche und Verbraucherorganisationen zusammenarbeiten können, um Lösungen zum Vorteil aller zu erarbeiten. Eine Änderung des Gesetzesrahmens ist nicht nur notwendig, sondern auch dringend geboten und möglich, und Verbraucher wie Industrie könnten hiervon profitieren. Eine Aufhebung der Provisionsorientierung und der damit verbundenen Marktverzerrung durch ein Provisionsverbot verbessert die Qualität der Finanzprodukte und der Anlageberatung und trägt zur Wiederherstellung des Vertrauens in eine Branche bei, die unter ihrem miserablen Ruf leidet. Die Erfahrungen in Großbritannien, den Niederlanden und Australien zeigen, dass Ansätze zur Behebung der Provisionsorientierung durch verschärfte Transparenzpflichten den Interessenkonflikt, der in einem durch Provisionen angetriebenen Vertriebssystem von Finanzdienstleistungen angelegt ist, nicht auflöst. Was gebraucht wird, ist ein mutiger Systemwandel in der Finanzdienstleistungsbranche. Die Branche sollte aufhören zu verkaufen und anfangen, ihrem wichtigsten Stakeholder wieder zu dienen: dem Verbraucher.

¹⁰ Martin Wheatley, 'The incentivisation of sales staff - are consumers getting a fair deal?' – Rede (2012).