

## Robo-Advisors

# Regulatorische Anforderungen für FinTechs

Von Jürgen App



Jürgen App ist Geschäftsführer der App Audit GmbH, einer auf Finanzdienstleister spezialisierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. [www.app-audit.de](http://www.app-audit.de)

## Hintergrund

Das Thema *FinTechs* bewegt seit geraumer Zeit die Branche. Seit einiger Zeit widmet sich nun auch die Finanzdienstleistungsaufsicht verstärkt dieser Gruppe von Unternehmen. Worum geht es? FinTechs nutzen den Trend zur Digitalisierung und setzen vor allem auf kundenfreundliche, schnelle und bequeme Anwendungen für den Kunden. Gängige Statistiken verweisen aktuell auf mehrere hundert FinTech-Unternehmen in Deutschland. Grob lassen sich hier die Bereiche Kreditgeschäft/Vermittlung von Krediten, Zahlungsverkehr oder die automatisierte Finanzberatung (sogenannte „Robo-Advisor“) unterscheiden. Die letztere Gruppe soll im Folgenden näher beleuchtet werden.

## Robo-Advisor

Bei einem Robo-Advisor wird der Kunde

bei Anlageentscheidungen anstatt durch einen persönlichen Anlageberater von einem System/einer Plattform unterstützt. Die Plattform ist typischerweise einfach zu bedienen und weist eine günstige und transparente Kostenstruktur auf. Robo-Advisor setzen auf eine regelbasierte Geldanlage. Die Investitionsentscheidung wird auf Basis von zuvor eingegebenen persönlichen Daten des Kunden vorgeschlagen. Als Finanzinstrumente kommen generell Indexfonds zum Einsatz, wobei auf kostengünstige börsenhandelte Investmentfonds (Exchange-Traded Funds) zurückgegriffen wird. Die Allokation der einzelnen Fonds wird im Laufe der Zeit kontrolliert und ggf. angepasst (sogenanntes Rebalancing). Eine andere Variante der automatisierten Finanzberatung ist es, das Kundenportfolio mit dem Portfolio eines Referenz-Anlegers (Traders) zu verknüpfen. Die

Handelsentscheidungen des Traders werden dann analog auch für den Kunden durchgeführt.

## Regulatorische Fragestellungen

Aus regulatorischer Sicht stellt sich häufig die Frage, unter welches Aufsichtsregime die Dienstleistungen des Robo-Advisors fallen. In Frage kommen generell eine Erlaubnispflicht für Finanzanlagenvermittler gemäß § 34f GewO oder eine Erlaubnispflicht durch die BaFin nach § 32 KWG. Im Einzelnen hängt dies von der konkreten Ausgestaltung des jeweiligen Angebots ab. Bei einer Erlaubnispflicht nach § 32 KWG sind die Vorgaben des KWG und des WpHG zu beachten. Eine eindeutige Beurteilung ist dabei nicht immer einfach. Sie hängt auch von der Art der konkret eingesetzten Finanzinstrumente ab. Ähnliche Geschäftsmodelle weisen in der konkreten Ausgestal-

tung häufig Unterschiede auf, die zu einer unterschiedlichen regulatorischen Einstufung führen können.

### Folgende typische Problemkreise sollen dies verdeutlichen:

- Auf einen Fragenkatalog, den der Kunde über die Plattform des FinTechs beantwortet, folgt ein konkreter Anlagevorschlag für den Kunden. Hier ist häufig schwer abzugrenzen, ob es sich dabei um eine Anlageberatung oder (nur) um eine Vermittlung handelt.
- Auf einen Fragenkatalog, den der Kunde über die Plattform des FinTechs beantwortet, folgt ein Vorschlag für eine bestimmte Portfoliostruktur mit konkreter Gewichtung einzelner Assetklassen. Nach Vertragsschluss, erfolgt in der Folge eine Adjustierung der Gewichtungen (Rebalancing) in bestimmten Zeitabständen. Hier stellt sich die Frage, unter welchen Voraussetzungen es sich dabei um eine Finanzportfolioverwaltung handelt.

Eine durch unsere Gesellschaft durchgeführte Analyse über Geschäftstätigkeit und Regulierungsstatus von zwanzig in Deutschland ansässigen Robo-Advisors im Februar 2016 ergab folgendes Bild:

Regulierungsstatus	Anzahl	%
Gewerbeerlaubnis (34f GewO)	10	50
Haftungsdach (§ 2 Abs. 10 KWG)	7	35
KWG-Erlaubnis (§ 32 KWG)	3	15
	<b>20</b>	<b>100</b>

Quelle: [www.app-audit.de](http://www.app-audit.de)

### Aufsichtsaktivitäten

Die BaFin möchte FinTechs künftig näher unter die Lupe nehmen und hat dazu eine interne Projektgruppe gegründet. Auch die Gemeinschaft von drei europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESA) hat kürzlich ein Diskussionspapier über das Thema automatische Anlageberatung zirkuliert. Hierbei wurden unter anderem folgende potenzielle Risiken erörtert:

- Informationsdefizite: Schriftliche Informationen an Kunden sind mitunter missverständlich. Kunden haben keine Möglichkeiten, Fragen an einen persönlichen Berater zu stellen.
- Risiken/Warnungen: Warnhinweise, Disclaimer oder Vertragsbedingungen können von Kunden bei Online-Anwendungen leicht überlesen werden. Eine Auseinandersetzung mit bestehenden Risiken der Anlage kommt zu kurz.
- Interessenkonflikte: Häufig fehlen Informationen, um die bestehenden wirtschaftlichen und finanziellen Verbindungen zwischen Robo-Advisor und den Emittenten der empfohlenen Finanzprodukte beurteilen zu können.

### Produktauswahl:

Bei Robo-Advisors ist die Anlageproduktpalette häufig eingeschränkt; es besteht die Gefahr, dass empfohlene Anlageprodukte ungeeignet sein könnten.

### Fazit

Vor diesem Hintergrund erscheint es für FinTechs/Startups empfehlenswert, zuverlässig zu klären, ob und wenn ja welche erlaubnispflichtige Dienstleistungen in ihrem Geschäftsmodell beinhaltet sind. Über diesbezüglich bestehende Anforderungen sollte Klarheit herrschen. Im Bereich BaFin-regulierter Institute sind dabei insbesondere folgende Punkte zu nennen:

- Risikomanagement
- Compliance
- (laufende) Kapitalanforderungen
- Anzeige-/Meldewesen
- Geldwäsche-Regelungen
- Externe Prüfungspflicht

Die Anforderungen für eine Erlaubniserteilung und die fortlaufende Umsetzung der Vorgaben sind nach Erfahrungen des Autors oft erfüllbar und gut zu handhaben, sofern diese effizient umgesetzt werden. Hierfür kann unter Umständen eine professionelle Unterstützung von Vorteil sein.