

FinTechs – Marktwirkungen und Regulierungsbedarf

Karl-Peter Schackmann-Fallis, Mirko Weiß

► **FinTechs und Digitalisierung im Finanzmarkt**

Unter dem Begriff „FinTechs“ werden typischerweise Start-ups verstanden, die neu am Markt sind, stark technologieaffine Kund_innen ansprechen und deren Produkte neuartige IT-Verfahren oder Algorithmen verwenden. Hierbei nehmen die FinTechs in der Regel die Rolle eines sehr spezialisierten Intermediärs ein, der sich jeweils auf eine kleine Nische fokussiert.

FinTech-Unternehmen selbst besitzen zumeist keine Erlaubnis im Sinne des §32 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) zum Betreiben von Bankgeschäften oder zum Erbringen von Finanzdienstleistungen. Sie umgehen in den meisten Fällen die erforderliche aufsichtsrechtliche Zulassung, indem sie als Auslagerungsunternehmen lizenzierter (häufig sogenannte White-Label-)Institute agieren. In einigen Fällen haben FinTechs auch eine eigenständige behördliche Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften oder Finanzdienstleistungen (beispielsweise Bitbond, N26 oder Solarisbank).

Eine starke Orientierung an den Kundenbedürfnissen und die konsequente Anwendung neuartiger Technologien wird in der öffentlichen Diskussion häufig exklusiv FinTechs zugeschrieben, ist indes bestehenden Akteuren nicht fremd. Nicht zu gering geschätzt werden darf, dass die bestehende Kreditwirtschaft bereits heute finanzwirtschaftliche Innovationen mit großer Breitenwirkung entwickelt und betreibt. Das gilt insbesondere für die Bereiche Online- und Mobile-Banking sowie den Zahlungsverkehr.

Die bestehenden Marktakteure auf den Bank- und Finanzmärkten müssen sich dem Wettbewerb der Ideen mit den FinTechs stellen und FinTech-Lösungen gegenüber öffnen. So erreicht der Gesamtmarkt eine technologisch-innovative Durchdringung. Insgesamt ist davon auszugehen, dass Produkt- und Verfahrensentwicklungen von FinTechs die vorhandenen Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen nur ergänzen, nicht aber ersetzen werden. Eine einseitige Förderung insbesondere von Vermittlungsplattformen und Crowdfunding wäre aus Sicht des Anlegerschutzes und der Finanzmarktstabilität nicht sachgerecht.

► **Geschäftsstrategien von FinTechs**

FinTechs besetzen isolierte Geschäftsfelder und bieten, anders als etablierte Marktakteure, selten alle banktypischen Leistungen an. Sie konzentrieren sich auf Teilbereiche (sogenannte „unbundling of banks“) und beziehen Einzelleistungen wie Anlageberatung oder Versicherungsvermittlung über Schnittstellen von Drittanbietern ein.

Fünf Geschäftsfelder werden dabei vornehmlich von FinTechs besetzt:

- *Im Bereich „Zahlungsverkehr“ prägen vor allem Instant Payment-Lösungen, mobile Bezahlsysteme, Kontoinformationssysteme und Börsen zum Tausch von Kryptowährungen den Markt.*
- *Im Feld der „Crowd-Dienste“ versuchen FinTechs herkömmliche Finanzierungsformen, insbesondere den*

Bankkredit, durch eine große Zahl an beteiligten Kapitalgebern (der „Crowd“) zu ersetzen. Ökonomisch gesehen sind die Formen Crowd-Investing, Crowd-Lending und Crowd-Funding zwischen wertpapierähnlicher Finanzierung, Kredit und Spende anzusiedeln. In jedem Fall sind die Ausfallrisiken für den Kapitalgeber erheblich und nicht mit der klassischen Einlagen-Kredit-Intermediation vergleichbar.

- Crowd-Plattformen übernehmen nicht die klassischen volkswirtschaftlichen Funktionen der Fristen- und Risikotransformation. Ein Abbau asymmetrischer Informationen zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern wird zuweilen unterstützt, etwa durch Scoring-Verfahren, die auf verschiedene öffentliche Datenquellen zurückgreifen. Ohne eigene Haftung darf indes die Anreizkompatibilität und damit die Zuverlässigkeit derartiger Methoden infrage gestellt werden. Ein Monitoring der Kapitalverwendung findet in jedem Fall nicht statt.
- Leistungen im Bereich der Kapitalanlagen und Vermögensverwaltung werden automatisiert durch sogenannte **Robo Advisors** vertrieben.
- Zu finden sind ferner **Kredit- und Versicherungsvermittlungsplattformen**.
- **Digitale Kryptowährungen** erheben den Anspruch, ganze Währungssysteme, inklusive Zahlungsverkehr und Spareinlagen, zu ersetzen.

Das „Unbundling“ der typischerweise in einem Kreditinstitut vereinten Geschäftsfelder führt zu einer hohen Spezialisierung der FinTech-Produkte und somit dazu, dass den Produkten eine höhere mediale Wahrnehmung zu Teil wird als denen etablierter Institute.

Im Gegensatz zu etablierten Akteuren streben FinTechs häufig eine schnelle europaweite Expansion an. Die Standardisierung von Prozessen und die Generierung von Skaleneffekten versprechen auch bei minimalen Margen hinreichende Gewinnaussichten. Lizenzierte FinTechs machen sich dabei die Möglichkeit des sogenannte „Passporting“ zunutze. Mit dem im Rahmen eines Notifikationsverfahrens erhältlichen „Europäischen Pass“ können FinTechs auch über die Grenzen des jeweiligen Sitzlandes hinaus im europäischen Markt auftreten. Allgemein fördert die Harmonisierung der Rechtsvorschriften im EU-Binnenmarkt – vom Bankaufsichtsrecht bis zum Daten-

schutz- und Verbraucherschutzrecht – die auf eine schnelle europaweite Expansion ausgerichteten Geschäftsmodelle.

FinTechs setzen, unabhängig vom Geschäftsbereich, typischerweise stärker auf die Ergebnisse von kundenbezogenen Datenanalyseverfahren. Eine datenschutzrechtliche Aufsicht ist insofern gerade bezüglich FinTech-Geschäftsmodellen erforderlich.

Etablierte Kreditinstitute können hingegen das Vertrauen, das ihnen typischerweise entgegengebracht wird, als Vorteil gegenüber dem Kunden nutzen. Selbstbeschränkungen in der werbetechnischen Nutzung personenbezogener Verhaltensdaten sind somit für etablierte Marktakteure durchaus ratsam. Dies und die organisatorischen Möglichkeiten etablierter Institute können insgesamt sogar Anknüpfungspunkte für Geschäftschancen gegenüber neuen Wettbewerbern schaffen.

► Auswirkungen auf bestehende Marktakteure

Einerseits birgt das „Unbundling“ der traditionell in einem Institut zusammengefassten Geschäftsfelder für bestehende Akteure die Gefahr, dass Kunden von der gewohnten „Leistung aus einer Hand“ abrücken und zu einer Vielzahl von Einzelanbietern wechseln (zuweilen als „Tod durch tausend Nadelstiche“ bezeichnet). Andererseits ist davon auszugehen, dass sich im Zuge der Bereinigung des FinTech-Marktes größere bis große Technologieeinheiten herausbilden oder FinTech-Unternehmen von bestehenden Bank- und Versicherungsunternehmen übernommen werden.

Bestehende, insbesondere regional ausgerichtete Kreditinstitute müssen in diesem Umfeld ihre Vorteile, wie etwa die Nähe zum Kunden, erkennen sowie fördern und dort, wo diese Vorteile nicht ausreichen, die Vorteile einer Kooperation nutzen. Zugleich können bestehende Akteure in der Peripherie ihres Kerngeschäfts Zusatzdienste identifizieren, wie beispielsweise die Identitätsfeststellung, und mit dem Vertrauen, das Kreditinstituten typischerweise anders als Internetplattformen entgegengebracht wird, punkten.

Von der Vielzahl aktueller FinTech-Lösungen separat zu bewerten, sind grundlegende Technologieentwicklungen, insbesondere die „Distributed Ledger“ Technologien, wie etwa Blockchain. Es ist etwa vorstellbar, dass Anlagevermittlung, -beratung oder Vermögensverwaltung nicht nur automatisiert durch elektronische Entscheidungsbäume (Robo Advisory) in Portalen organisiert werden. Vielmehr ist sowohl die „Kapital-Akquise“ (beispielsweise in der Form sogenannter „Initial Coin

Offerings“) als auch die Investitionsentscheidung vollkommen autark durch dezentrale Infrastrukturen (beispielsweise in der Form sogenannte „Decentralized Anonymous Organisations“ bzw. „Smart Contracts“) denkbar und bereits teilweise erprobt. Bestehende Akteure können dem begegnen, indem sie früh die neuen Technologien (probeweise) einbinden und auf diese Weise ermitteln, in welchen Geschäftsfeldern sie in ihrer heutigen Rolle zurückgesetzt werden – und gegebenenfalls neue Rollen erkennen.

Schließlich werden Cyberrisiken steigen. Dieser Umstand und das Vertrauensverhältnis zwischen Kunde und Kreditinstitut erfordern einen hohen Schutz in dem sensiblen Bereich der Bankdaten vor Cyberkriminalität. Die Gewährleistung von IT-Sicherheit ist zuvorderst Aufgabe der Finanzbranche selbst und erfordert steigende Investitionen. Gleichwohl ist Cybersicherheit und die Abwehr vor Hackerangriffen auch eine gesamtstaatliche Infrastrukturaufgabe mit entsprechendem Ressourcenbedarf.

► **Aufsichtsrechtlicher Umgang mit FinTechs**

Deutschland steht an der Schwelle zur digitalen Wirtschaft. Diese Veränderung vollzieht sich in allen Branchen und erreicht alle Teile der Gesellschaft. Es ist wichtig, dass sie verantwortungsvoll gestaltet wird, auch und gerade im Bereich der Bank- und Finanzmärkte.

Es muss der Grundsatz gelten: Gleiche Regeln für gleiche Risiken

Sowohl aus Gründen der Wettbewerbsgleichheit als auch des Verbraucherschutzes und der Finanzmarktstabilität ist eine uneingeschränkte regulatorische Gleichbehandlung zwischen FinTechs und bestehenden Marktakteuren angezeigt. Eine „Regulatory Sandbox“ oder separate FinTech-Regulierungen sind deshalb nicht der richtige Weg.

Crowdfunding: bedenkliche Umgehungs konstruktion

Kritisch zu beobachten, ist das Geschäft des Crowdfunding. Diese Kreditplattformen treten in die Intermediationsfunktion von Kreditinstituten ein: anlagesuchendes Kapital wird an Kreditsuchende geleitet, aber jenseits der gesicherten Einlagen-Kredit-Beziehung oder der geregelten Anleger-Emittenten-Beziehung.

Die hierbei geltenden Ausnahmen bei der Prospektpflicht sind durchaus weitreichend. Crowdfunding stellt eine erhebliche Lücke im Anlegerschutz dar und bildet offenkundig eine Um-

gehung der sonst geltenden Vorschriften für das Einlagengeschäft, die Kreditvergabe beziehungsweise der Emission von Kapitalmarktprodukten.

Transparenz bei Vermittlungsangeboten notwendig

Treten FinTechs als Vermittler auf, muss dieses klar erkennbar sein. Es darf nicht der Anschein erweckt werden, dass es sich um ein „Kreditinstitut“ handelt. Ansonsten besteht die Gefahr, dass diese Anbieter beziehungsweise die angebotenen Produkte vom Vertrauensvorschuss profitieren, den die Kunden dem grundsätzlich hochregulierten Finanzdienstleistungsmarkt entgegenbringen. In derartigen Graubereichen muss die Finanzaufsicht laufend beobachten, gegebenenfalls abmahnen und entsprechende administrative Kosten unmittelbar in Rechnung stellen. Auch müssen gegebenenfalls hinter den Vermittlungsplattformen stehende regulierte Institute unmittelbar für den Kunden identifizierbar sein.

Risiken für Finanzmarktstabilität allgemein unzureichend analysiert

Mit neuen Geschäftsfeldern gehen unausweichlich auch neue Risiken einher. Allgemein sind die Risiken von FinTech-Geschäftsmodellen und deren Produkten auf Finanzmarktstabilität unzureichend analysiert. Diesbezüglich wären ausführliche Arbeiten der makroprudenziellen Aufsichtsinstanzen wünschenswert. Hinzu muss die laufende mikroprudenzielle Beobachtung erfolgen.

Wettbewerbsungleichheit durch Nichteinbezug in Gebührensysteme

Die aufsichtliche Beobachtung des FinTech-Marktes und daraus erwachsender Risiken für die Finanzmarktstabilität beziehungsweise den Anlegerschutz sollte auf zwei Ebenen garantiert werden. Auf europäischer Ebene kann diese Aufgabe von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) – beziehungsweise makroprudenziell von dem European Systemic Risk Board (ESRB) – übernommen werden. Auch die nationalen Behörden in Deutschland, wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – beziehungsweise makroprudenziell der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) – könnten die aufsichtliche Beobachtung durchführen.

Die hieraus resultierenden administrativen Kosten tragen aktuell indes die traditionellen (formal beaufsichtigten) Marktakteure, da nur sie in das Gebührensystem eingebunden sind.

Eine fehlende Kostenbeteiligung von FinTech-Unternehmen an der Gebührenfinanzierung der Aufsichts- und Regulierungsbehörden stellt indes eine Wettbewerbsverzerrung dar. FinTechs müssen daher sowohl in das aufsichtliche Radarfeld einbezogen, aber auch bei der Finanzierung der Verwaltungshaushalte der Aufsichtsbehörden herangezogen werden.

Kryptowährungen: fehlende Geldwäschevorschriften, hoch spekulativ und gesamtwirtschaftlich ungeeignet

Digitale Währungen sind aus Verbraucherschutzsicht in höchstem Maße spekulative Anlagen. Sie sind zudem unter den Gesichtspunkten einer fehlenden Einbindung in die Geldwäschevorschriften und intransparenter Steuerpflichten sehr problematisch.

Der Einsatz von Kryptowährungen als breitflächiges Zahlungsmittel ist nicht absehbar. Infolge der starken kurzfristigen Kurschwankungen sind sie als Zahlungsmittel ungeeignet. Nicht

unterschätzt werden darf, dass die Schaffung neuer digitaler Währungseinheiten einen hohen Ressourcenverbrauch und eine entsprechende Umweltbelastung durch Stromverbrauch verursacht.

Kryptowährungen sind nicht geeignet, Geldwertstabilität zu sichern und erlauben keine aktive Geldpolitik: Die Zahl der möglichen Einheiten an digitaler Währung sind begrenzt. Dies führt bei wachsenden Ökonomien nach Erreichen der Grenzen an zu schürfenden Einheiten zu deflatorischen Prozessen.

Kryptowährungen, sofern sie traditionelle Währungen ersetzen, untergraben die Rolle der Notenbanken. Digitale Währungen haben dabei den Nachteil – da eine zentrale Steuerungsinstanz fehlt – keine aktive Geldpolitik zu erlauben, weder eine antizyklische Geldpolitik zur Konjunkturstabilisierung noch eine „Lender of Last Resort-Rolle“ im Fall von Liquiditätskrisen im Finanzsektor.

Welche Auswirkungen hat die Digitalisierung auf die Zukunft des Finanzsystems? Dieser Frage hat sich die Arbeitsgruppe Finanzen des Managerkreises in Fachgesprächen und Diskussionsveranstaltungen angenommen. In eine Reihe von Impulspapieren sind die wesentlichen Ergebnisse eingeflossen und Handlungsfelder für die politischen Akteure beschrieben. Der vorliegende Beitrag von Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis und Dr. Mirko Weiß befasst sich mit den FinTechs und untersucht, welche Marktwirkungen sie haben und welcher Regulierungsbedarf besteht.

Dr. Harald Noack

Sprecher der AG Finanzen des Managerkreises der Friedrich-Ebert-Stiftung

Über die Autoren:

Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis ist Geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) sowie Mitglied des Vorstands des Managerkreises der Friedrich-Ebert-Stiftung.

Dr. Mirko Weiß ist Referent beim Deutschen Sparkassen und Giroverband (DSGV) sowie Mitglied der Arbeitsgruppe Finanzen des Managerkreises der Friedrich-Ebert-Stiftung.