

*Dr. Dimitrios Linardatos*  
*Akad. Rat a. Z.*

# **Automatisierte Entscheidungsprozesse im Finanzwesen am Beispiel der Robo Advisory**

Vortrag am 2.7.2017  
bei Telemedicus

1. Weshalb über automatisierte Prozesse im Finanzwesen reden?
2. Was ist Robo Advisory?
3. Erbringt der Robo Advisor eine Anlageberatung?
4. Welche Herausforderungen stellen sich für den Vertrieb?
5. Zu welchem Zeitpunkt kommt ein Vertrag zustande?

## ➤ **Kundenerwartung**

- Angebot muss von überall verfügbar sein
- Transparenz und mehr Eigenkontrolle
- Individuell zugeschnitten

## ➤ **Kostendruck auf Anbieterseite**

- Umfassende Informations-, Berichts- und Kontrollpflichten;  
aufwendiges Prozedere

## ➤ **Informationsstand der Anbieter**

- Tiefgehende Kenntnisse über Kunden
- ***Wechselseitiger Effekt des know-your-customer-Prinzips***

- **Erster Schritt:** Kundenexploration anhand eines webbasierten Fragenkatalogs
  - Persönliche und finanzielle Verhältnisse werden ermittelt
- **Zweiter Schritt:** Algorithmus errechnet einen Anlagevorschlag
  - Musterportfolio, Portfoliostruktur, Anlageprodukt
- **Dritter Schritt:** Registrierung / Umsetzung des Anlagevorschlags
- **Vierter Schritt:** Portfoliobeobachtung nach Investition
  - Rebalancing / Reallocation

## Warum diese Frage stellen?

- Bedeutung für BaFin-Erlaubnis und Aufsicht;
- Eigenkapitalanforderungen
- Umfang der Erkundigungs-, Informations- und Aufklärungspflichten des Anbieters hängen davon ab
- Zivilrechtliche Haftung richtet sich nach vertraglichem Pflichtenkatalog

## Was kennzeichnet eine Anlageberatung?

- Kernelement: Auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnittene **Anlageempfehlung**
- Der Dienstleister teilt dem Kunden mit, **wie er an dessen Stelle handeln würde**
- Kunde vertraut deswegen darauf, dass seine **individuellen** Anlageziele und Anlageerwartungen beachtet werden

## Kann ein Roboter solche Anforderungen erfüllen?

- Kann ein Roboter **beraten**? Kann er auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden eingehen?
- Kann er ihm tatsächlich mitteilen, wie er anstelle des Kunden handeln würde?
- Oder setzt das Selbstreflexion und Empfindsamkeit voraus?
- Kann der Roboter einen **Anlagerat** erteilen, obwohl er das Gefühl von existenziellen Ängsten und wirtschaftlichen Verlusten nicht kennt?

## Ist es richtig, am tradierten Begriffsverständnis festzuhalten?

- Digitale Entwicklung fordert uns heraus, das tradierte Begriffsverständnis über Bord zu werfen
- Begriffe knüpfen (bisher) an menschliches Verhalten an, weil sie aus einer Zeit stammen, die keine Roboter kannte
- Nicht in Begriffsschlachten verharren
- Prüfen, ob die Maschinen-Mensch-Interaktion **strukturell Parallelen** zur Mensch-Mensch-Interaktion aufweist

## Kundenperspektive entscheidend

- Rspr. erkennt aus Kundensicht zwei Gründe für einen Anlageberatungsvertrag an:
  - Der Kunde ist besonders schutzwürdig, bspw. weil er sich mit Kapitalanlagen nicht gut auskennt;
  - es entsteht auf Kundenseite aufgrund der konkreten Interaktion das berechtigte **Vertrauen**, er erhält eine **persönliche Handlungsempfehlung**
    - Dieser Grund kann auch bei „Experten“ greifen

## Entstehung des Vertrauenstatbestands

- Es werden **detaillierte Kundeninformationen** zu den persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnissen **abgefragt**
- Es entsteht der Eindruck, jene Informationen würden *verwendet* werden, um die passende Anlage zu ermitteln
- Kunde muss den Eindruck haben, Fragen, Antworten und Resultate seien durch seine Angaben *beeinflussbar*
- Interaktive Kundenexploration

## Kein Vertrauenstatbestand

- Wenn nur eine Auswahl zwischen standardisierten Anlagestrategien vorgeschlagen wird
- Oder wenn nur allgemeine Anlageinformationen abgefragt werden (Anlagesumme, Dauer der Anlage, generell-abstrakte Risikobereitschaft – z. B. „konservativ“, „moderat“, „risikofreudig“)

## Oder ist der hier vorgeschlagene Perspektivwechsel nur ein Taschenspielertrick?

- Wenn wir danach fragen, ob der Roboter Träger oder Verantwortlicher für bestimmtes Verhalten sein kann, geht es dann nicht gerade um die „menschliche“ Perspektive?
  
- Geht es nicht gerade darum, wie der Mensch die Interaktion mit dem Roboter interpretiert?

## Handlungsträgerschaft entsteht interpretativ

- Robotertechnik konfrontiert uns mit der Frage: Inwieweit können wir ihr soziale Handlungsträgerschaft zuschreiben?
- Handlungsträgerschaft entsteht interpretativ, indem wir geläufige Deutungsmuster des sozialen Lebens dahingehend überprüfen, ob sie auf technische Entitäten übertragbar sind
- Es sind dieselben Kriterien, wie jene, die wir unseren Mitmenschen gegenüber verwenden, um ihr Tun einer bestimmten Verhaltenskategorie zuzuordnen (nicht Begrifflichkeiten!)

## Veranschaulichung: Turing-Test

- Menschlicher Fragesteller führt über eine Tastatur und einem Bildschirm ohne Sicht- und Hörkontakt mit zwei ihm unbekannten Gesprächspartnern eine Unterhaltung
- Ein Gesprächspartner ist ein Mensch, der andere eine Maschine
- Beide versuchen, den Fragesteller davon zu überzeugen, dass sie denkende Menschen sind
- Wenn der Fragesteller nicht klar sagen kann, welcher der beiden Gesprächspartner die Maschine ist, hat die Maschine den Turing-Test bestanden
  - **Der Maschine wird ebenbürtiges Denkvermögen zugeschrieben**

## Denkmuster auch auf Robo Advisory übertragbar

- Turing-Test offenbart bestimmtes Denkmuster: Sind Verhaltenskriterien erkennbar, die auch bei menschlichem Verhalten typisch sind? → Interpretative Bestimmung
  - Auf Robo Advisory übertragbar (nur das Denkmuster!!)
- Entscheidend bei der Robo Advisory ist, ob aus Sicht des Kunden auf eine Weise interagiert wird, die vergleichbar jener mit einem Menschen abläuft
- Hier: Wirken sich die Antworten des Kunden auf den Inhalt der Empfehlung aus

1. **Ob bei der Robo Advisory ein Beratungsvertrag zustande kommt, hängt letztentscheidend davon ab, wie der Kunde das Leistungsangebot verstehen durfte. Eine Anlageberatung ist zu bejahen, wenn beim Kunden das berechtigte Vertrauen entsteht, der Robo Advisor stütze den Portfoliovorschlag auf eine individuelle Analyse der persönlichen und der wirtschaftlichen Verhältnisse des Kunden.**

## Entwicklung steckt noch in den Kinderschuhen

- Nicht jedes Produkt kann automatisiert vertrieben werden
- Beispielsweise könne (noch) keine komplex strukturierten Finanzinstrumente automatisiert vertrieben werden (z.B. Derivate)
- Grund: Berater muss sicherstellen, dass der Kunde denselben Wissensstand erreicht wie der Berater selbst (Rspr.)
  - „Aufschlauen“
- Ohne Rückfragen (auf beiden Seiten!) kaum möglich

## Hier können neue Marktbereiche für Chatbots entstehen

- KI muss Niveau erreichen, das eine echte, offene Kommunikation ermöglicht
- Insbesondere muss der Chatbot „Verständnisfragen“ stellen können
- Stichwort: Analyse unstrukturierter Daten

## Recht und Innovation stehen in einer Wechselbeziehung zueinander

- Im Kapitalmarktrecht beschleunigen die gesetzlichen Anforderungen die Technisierung des Angebots
- Doch nicht alles, was technisch möglich ist, muss auch rechtlich zulässig sein
- Stichwörter: Napster, SofortÜberweisung
- Vor- und Zurückblicken erforderlich

- 1. Ob bei der Robo Advisory ein Beratungsvertrag zustande kommt, hängt letztentscheidend davon ab, wie der Kunde das Leistungsangebot verstehen durfte. Eine Anlageberatung ist zu bejahen, wenn beim Kunden das berechtigte Vertrauen entsteht, der Robo Advisor stütze den Portfoliovorschlag auf eine individuelle Analyse der persönlichen und der wirtschaftlichen Verhältnisse des Kunden.**
- 2. Wir stehen noch am Anfang einer Entwicklung. Autonome Anlageberater können aktuell nur für den Vertrieb einfach strukturierter Produkte eingesetzt werden, weil die Technik noch nicht das „Intelligenzniveau“ aufweisen, das erforderlich ist, um eine pflichtgemäße Kundenexploration und -aufklärung bei komplexeren Produkten zu bewerkstelligen.**

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© 2017

Dr. Dimitrios Linardatos

Universität Mannheim  
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht,  
Bank- und Kapitalmarktrecht, Insolvenzrecht  
Prof. Dr. G. Bitter  
Schloss, Westflügel W 230  
68131 Mannheim

[linardatos@uni-mannheim.de](mailto:linardatos@uni-mannheim.de)