

## Urteil des EuGH zur Vermittlung von Vermögensverwaltungsmandaten

**Stand: August 2017**

Durch Urteil vom 14.06.2017 hat der Europäische Gerichtshof entschieden, dass die Vermittlung eines Vermögensverwaltungsvertrages keine Anlagevermittlung darstelle und damit auch nicht erlaubnispflichtig sei. Damit hat sich Deutschland vor dem Europäischen Gerichtshof eine schöne Klatsche abgeholt, das aber zu Recht, weil Politik und Aufsicht zu diesem Thema seit über 10 Jahren herumeiern. Kurz zur Chronologie, die man eigentlich nicht mehr nachvollziehen kann:

Noch vor Inkrafttreten der MiFID I war in Deutschland die Nachweismakelei mit Wertpapieren erlaubnispflichtig. Wenn also ein Vermittler den Kontakt zwischen einem Anleger und einem Anbieter für Wertpapiere hergestellt hat und damit den Nachweis führen konnte, dass aufgrund seiner Tätigkeit Wertpapiergeschäfte abgeschlossen werden, war das erlaubnispflichtig. Die Nachweismakelei ist aus dem Immobilienbereich gut bekannt und füllt inzwischen ganze Bibliotheken an Rechtsprechung zu dem Thema, wann die Maklerprovision verdient ist. Ob im Rahmen der Vermittlung von Mietverträgen oder Eigentum, wenn der Makler nachweisen kann, dass er einen kausalen Beitrag zum Abschluss des Geschäfts geleistet hat, steht ihm die Provision zu. Dazu wurde und wird seit Jahrzehnten gestritten und deswegen gibt es eine beachtliche juristische Kasuistik zu dem Thema. Die BaFin folgte in ihrer Aufsichtspraxis ebenfalls einer weiten Auslegung und ging von einer Erlaubnispflicht aus, wenn ein Vermittler zwei Parteien zusammengeführt hat, die dann ein Wertpapiergeschäft miteinander abgeschlossen haben.

Irgendwann setzten sich aber die Verwaltungsgerichte sehr kritisch mit dieser weiten Auslegung auseinander und in einem einstweiligen Verfügungsverfahren äußerte der Hessische Verwaltungsgerichtshof deutliche Skepsis und stellte die Frage, ob nicht Deutschland damit über die europäischen Vorgaben (damals noch der alten Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, der Vorgängerin von MiFID I) hinausgehe. Mit Einführung der MiFID I hat der Gesetzgeber eine Korrektur im Kreditwesengesetz und im Wertpapierhandelsgesetz vorgenommen und die Nachweismakelei in Wertpapieren aus dem Katalog der erlaubnispflichtigen Wertpapierdienstleistungen gestrichen.

In der Folge haben sehr viele Banken und Finanzdienstleistungsinstitute sogenannte Tippgeber unter Vertrag genommen und über die nicht lizenzierten Tippgeber auch Vermögensverwaltungsverträge vermittelt. Darauf hat die BaFin mit einem Rundschreiben geantwortet und den Tatbestand der Anlagevermittlung wieder weit gefasst. Der Begriff der Vermittlung habe dieselbe Bedeutung wie in der Gewerbeordnung und erfasst werde auch das „zielgerichtete Fördern der Abschlussbereitschaft des Anlegers, damit dieser ein Geschäft über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten abschließe“. Anlagevermittlung erbringe demnach auch derjenige, der bewusst und final auf einen Anleger einwirke, damit dieser ein Geschäft über die Anschaffung oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten abschließe. Wer dafür Provisionen bekomme, der würde in der Regel die Abschlussbereitschaft des Anlegers herbeizuführen versuchen. Die BaFin erklärte damit auch die Vermittlung von Vermögensverwaltungsverträgen zu einer erlaubnispflichtigen

Anlagevermittlung.

Dem tritt nun der Europäische Gerichtshof entgegen. Die in Anhang I Abschnitt A Ziffer 1 der MiFID erlaubnispflichtige Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrumente zum Gegenstand haben (in Deutschland geregelt als erlaubnispflichtige Anlagevermittlung) umfasse nicht die Übermittlung der Kundenerklärung zum Abschlusses eines Portfolioverwaltungsvertrages.

Dies läge daran, dass in dem Wortlaut klar von „Aufträgen“ zu Finanzinstrumenten die Rede sei, die vermittelt werden müssten, um von einer erlaubnispflichtigen Wertpapierdienstleistung im Sinne der MiFID auszugehen. Im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung komme es aber erst nach Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages zu solchen Aufträgen, die Vermittlung des Vermögensverwaltungsmandates habe aber für sich genommen noch keine solchen Aufträge zum Gegenstand. Bei der Vermittlung eines Vermögensverwaltungsmandats läge noch kein Auftrag zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Finanzinstruments vor und auch mit der Begründung eines umfassenden Anlegerschutzes komme man nicht zu einem gegenteiligen Ergebnis.

Die BaFin rudert entsprechend zurück und hat auch bereits ihr Merkblatt zum Tatbestand der Anlagevermittlung am 13.07.2017 geändert. Die Weiterleitung einer Kundenerklärung, die sich auf den Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages richte, als auch das Einwirken auf den Anleger, damit dieser einen Vermögensverwaltungsvertrag abschließe, sei nach europarechtskonformer Auslegung vom Tatbestand der Anlagevermittlung nicht erfasst. Die Verwaltungspraxis der BaFin, die Vermittlung von Finanzportfolioverwaltungsverträgen als Anlagevermittlung einzustufen, werde daher im Juli 2017 aufgegeben.

Damit ist die Möglichkeit wiedereröffnet, Tippgeber mit der Vermittlung von Finanzportfolioverwaltungsverträgen zu betrauen.

Mit den besten Grüßen

Ihr  
Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt