

## EuGH: Vermittlung von Vermögensverwaltungs- verträgen nicht erlaubnispflichtig

Dr. Heiko Hofstätter, Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht  
Schlatter Rechtsanwälte Steuerberater, Heidelberg / Mannheim  
SCHLATTER Informationen für Finanzdienstleister vom 19.07.2017

Ist die Vermittlung einer Vermögensverwaltung erlaubnispflichtige Anlagevermittlung oder nicht? Diese Frage haben die deutsche Regierung und die BaFin in der Vergangenheit grundsätzlich bejaht. Der BGH legte diese Frage dem EuGH zur Entscheidung vor. Der EuGH hat die Frage des BGH aus Dezember 2015 nun entschieden (Az. C-678/15) und festgestellt: Im Einklang mit der Auffassung des BGH und entgegen der Auffassung der deutschen Regierung sowie der BaFin ist die Vermittlung eines Vermögensverwaltungsvertrags keine Wertpapierdienstleistung. Eine Erlaubnispflicht besteht für die Vermittlung von Vermögensverwaltungsverträgen nach der Auslegung des EuGH nicht.

### Nachfrage des BGH beim EuGH

Hintergrund der Entscheidung des EuGH ist eine Anfrage des BGH zu einer Schadensersatzklage, die dem BGH als Revisionsgericht im Dezember 2015 zur Entscheidung vorlag. In diesem Verfahren ging es um die Frage, ob sich die Beklagte als Vermittlerin eines Vermögensverwaltungsvertrags schadensersatzpflichtig gemacht hatte, weil sie über keine entsprechende Erlaubnis verfügte. Die Vorlage zum EuGH hielt der BGH für erforderlich. Denn für eine Entscheidung bedürfe es – so der BGH – der Auslegung der Begriffe in der europäischen MiFID-Richtlinie, die Grundlage für die nationalen Vorschriften im Kreditwesengesetz (KWG) sein. Der BGH war schon bei der Vorlage an den EuGH grundsätzlich der Auffassung, dass die Beklagte keine erlaubnispflichtige Vermittlung getätigt habe, als sie dem Kläger einen Vermögensverwaltungsvertrag vermittelte.

### Weite Auffassung der deutschen Regierung und der BaFin

Im Verfahren vor dem EuGH argumentierten sowohl die deutsche als auch die britische Regierung – im Einklang mit der Auffassung der BaFin –, dass die Begriffe *Vermittlung* und *Beratung* in der Richtlinie weit auszulegen seien, da in der Richtlinie im Wortlaut gerade

nicht auf den Abschluss eines „bestimmten“ Finanzinstruments verwiesen werde. Daher müssten sich Vermittlung und Beratung auch nicht auf ein „bestimmtes“ Finanzinstrument beziehen, so dass die mittelbare Vermittlung von Finanzinstrumenten über die Vermittlung eines Vermögensverwaltungsvertrags als „Wertpapierdienstleistung“ zu charakterisieren sei.

### Restriktive Wortlautauslegung des EuGH

Dieser Auslegung der Richtlinie erteilte der EuGH eine klare Absage und stellte zu Recht fest: „Somit folgt aus dem Wortlaut (...), dass die dort [Richtlinie] genannte Dienstleistung nicht die Vermittlung des Abschlusses eines Portfolioverwaltungsvertrags umfasst. Denn auch wenn der Abschluss dieses Vertrags zu einem **späteren Zeitpunkt** dazu führt, dass der Portfolioverwalter im Rahmen seiner Verwaltungstätigkeit Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten annimmt und übermittelt, hat dieser **Vertrag für sich genommen** keine derartige Annahme oder Übermittlung von Aufträgen zum Gegenstand.“ Der BGH wird diese ihn bestätigende Auffassung des EuGH nun seiner Entscheidung zugunsten der beklagten Vermittlerin zugrunde legen.

## *Folgen des Urteils in der Praxis*

Das Urteil des EuGH entfaltet grundsätzlich zwar formell nur Bindungswirkung für die Parteien des Vorlageverfahrens des BGH. Da die nationalen Gerichte und Behörden jedoch gehalten sind, das nationale Recht stets europarechtskonform auszulegen und anzuwenden, kann sich auch die BaFin in Zukunft nicht dem Auslegungsergebnis des EuGH entziehen. Die Bestrebungen der Verwaltungspraxis, die Erlaubnispflicht möglichst weit auszudehnen, wurde an dieser Stelle also erfreulicher Weise durch den EuGH eingebremst.

### *Aber: Vorsicht geboten!*

Das EuGH-Urteil stellt allerdings keinen Freifahrtschein für eine erlaubnisfreie Vermittlung in der Praxis dar. Denn die Grenzen zwischen der Vermittlung oder Beratung bezogen auf einen Vermögensverwaltungsvertrag (erlaubnisfrei) und die Vermittlung oder Beratung bezogen auf ein konkretes Anlageprodukt (erlaubnispflichtig) können im Einzelfall schnell überschritten werden. Sollte ein Vermittler beispielsweise im „Eifer des Gefechts“ im Einzelfall nicht nur den Vermögensverwaltungsvertrag im Kundengespräch thematisieren, sondern auch den konkreten Inhalt bzw. die vom Vermögensverwalter angebotenen / verwendeten Produkte, werden die Aufsichtsbe-

hörden und Gerichte wohl zu Recht von einer erlaubnispflichtigen Anlagevermittlung bzw. Anlageberatung ausgehen. In solchen Fällen dürften dann auch häufig die sog. Anleger-schutzanwälte mit einer entsprechenden Schadensersatzklage gegen den Vermittler Erfolg haben.

### *Fazit*

Die Vermittlung von Vermögensverwaltungsverträgen ist nach dem EuGH-Urteil in Zukunft ohne spezielle Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz/GewO möglich. Wie die Verwaltungspraxis der BaFin und auch der nationale Gesetzgeber auf diese Entscheidung reagieren werden, bleibt abzuwarten. Die Grenzen zur erlaubnispflichtigen Anlageberatung / Anlagevermittlung sind jedoch auch weiterhin strikt einzuhalten, um eine Schadensersatzpflicht wegen unerlaubtem Betreiben von Finanzdienstleistungen und Bußgeldern in erheblicher Höhe zu vermeiden. Wer nicht ohnehin über die entsprechende Sachkunde – etwa als Finanzanlagenvermittler nach § 34f GewO – verfügt, diese Dienstleistungen rechtlich trennscharf voneinander abzugrenzen, sollte die alleinige Vermittlung von Vermögensverwaltungsverträgen daher nicht zu seinem Geschäftsmodell erheben.



Dr. Heiko Hofstätter  
Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht  
Fachanwalt für Strafrecht

### **Schlatter**

Schlatter Rechtsanwälte Steuerberater  
Partnerschaftsgesellschaft mbB  
Kurfürsten-Anlage 59  
69115 Heidelberg  
Telefon +49.6221.9812-30  
Telefax +49.6221.9812-76  
h.hofstaetter@kanzlei-schlatter.de  
www.kanzlei-schlatter.de



**Kurzprofil:** Das Kompetenz-Team Bank- und Kapitalmarktrechts der Kanzlei Schlatter verfügt als Kanzlei in der Metropolregion Rhein-Neckar über ein Team von vier Anwälten im Bereich Bank- und Kapitalmarktrecht, davon drei Fachanwälte im Bank- und Kapitalmarktrecht. Das Kompetenz-Team betreut seit vielen Jahren Finanzdienstleister, Banken und Zahlungsinstitute, insbesondere bei Haftungsfragen (z.B. bei der Abwehr von Schadensersatzansprüchen wegen des Vorwurfs von Aufklärungs- und Beratungspflichtverletzungen) oder in der rechtlichen Gestaltung.

**Rechtlicher Hinweis:** Mit diesen Ausführungen stellen wir rechtlich interessante Themen aus unserem Fachbereich im Überblick vor. Diese Ausführungen können die rechtliche Thematik zwangsläufig nicht umfassend darstellen. Diese Information stellt keine Rechtsberatung dar, begründet kein Mandatsverhältnis und kann eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen.