

**Gemeinsames  
Informationsblatt  
der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der  
Deutschen Bundesbank  
zum Tatbestand der  
Anlageberatung**

Stand: Mai 2011

## **1. Die gesetzliche Definition der Anlageberatung**

§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a des Gesetzes über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz – KWG) definiert die Anlageberatung als die

*„Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird (Anlageberatung)“.*

Um eine Anlageberatung handelt es sich demnach, wenn

- eine persönliche Empfehlung abgegeben wird, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten bezieht,
- die Empfehlung gegenüber Kunden oder deren Vertretern erfolgt,
- die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird, und
- die Empfehlung nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird.

## **2. Die Abgabe von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen**

Um eine „**Empfehlung**“ handelt es sich, wenn dem Anleger zu einer bestimmten Handlung als in seinem Interesse liegend geraten wird. Es kommt nicht darauf an, ob diese Empfehlung tatsächlich umgesetzt wird. An einer Empfehlung fehlt es bei bloßen Informationen, z.B. wenn der Dienstleister dem Kunden lediglich Erläuterungen über dessen in Finanzinstrumenten angelegtes Vermögen gibt, ohne dabei konkrete Vorschläge zur Änderung der Zusammensetzung dieses Vermögens zu unterbreiten.

Die Empfehlung muss sich auf „**Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten**“ beziehen. „**Geschäfte**“ im Sinne der Vorschrift sind alle Rechtsgeschäfte, die die Anschaffung oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des § 1 Abs. 11 KWG zum Gegenstand haben. Hierzu zählen insbesondere der Kauf, der Verkauf, die Zeichnung, der Tausch, der Rückkauf oder die Übernahme eines bestimmten Finanzinstruments. Darüber hinaus wird auch das Halten eines bestimmten Finanzinstruments sowie die Ausübung bzw. Nichtausübung eines mit einem bestimmten Finanzinstrument

einhergehenden Rechts betreffend den Kauf, den Verkauf, die Zeichnung, den Tausch oder den Rückkauf eines Finanzinstruments erfasst.

Die Empfehlung muss sich auf „**bestimmte**“ Finanzinstrumente beziehen. Demnach handelt es sich nur dann um eine Anlageberatung, wenn der Dienstleister ein Finanzinstrument konkret benennt. Es genügt, dass der Berater dem Kunden eine Reihe konkreter Anlagevorschläge unterbreitet, die Auswahl jedoch dem Kunden überlässt. Soweit sich die Empfehlung aber nur auf eine bestimmte Art von Finanzinstrumenten bezieht, dem Kunden etwa nur allgemein der Erwerb von Zertifikaten oder von festverzinslichen Wertpapieren empfohlen wird, stellt dies keine Anlageberatung dar. Auch die Nennung von Papieren einer bestimmten Branche (z.B. „Technologieaktien“) wird nicht erfasst.

Wird kein bestimmtes Finanzinstrument, sondern allein ein zugelassenes Institut empfohlen, bei dem Finanzinstrumente erworben werden oder sonstige Geschäfte über Finanzinstrumente abgeschlossen werden können, stellt dies keine Anlageberatung dar. Das gleiche gilt für die Empfehlung, sich an einen bestimmten zugelassenen Vermögensverwalter zu wenden, der Vermögen von Kunden in Finanzinstrumenten anlegt. Bei einer solchen Empfehlung kann aber der Tatbestand der Anlagevermittlung, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG, verwirklicht sein, wenn die Empfehlung eine „Vermittlung“ des Vertrages mit dem Finanzportfolioverwalter darstellt. Die in der Vorversion dieses Informationsblattes vertretene Rechtsansicht, wonach eine solche Tätigkeit in jedem Fall erlaubnisfrei sei, beruhte auf einer engeren Auslegung des Begriffs „Vermittlung“ in § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG. Nur diese engere Auslegung war mit der seinerzeitigen Rechtsprechung des Hessischen Verwaltungsgerichtshofes zu § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG (Beschluss vom 06.01.2006 – 6 TG 985/05 und Beschluss vom 03.03.2006 – 6 TG 2789/05) vereinbar. Mit der Aufgabe dieser Rechtsprechung durch den Hessischen Verwaltungsgerichtshof (Urteil vom 26.5.2010 - 6 A 1676/08) sind auch die BaFin und die Bundesbank zu einer weiteren Auslegung des Tatbestandsmerkmals „Vermittlung“ übergegangen (vgl. hierzu das von der BaFin veröffentlichte Merkblatt - Hinweise zum Tatbestand der Anlagevermittlung, abrufbar unter „[www.bafin.de](http://www.bafin.de)“).

### **3. Die Empfehlung muss gegenüber Kunden oder deren Vertretern erfolgen**

„**Kunden**“ im Sinne dieser Norm können natürliche und juristische Personen sowie Personengesellschaften sein. Auch so genannte „professionelle Kunden“ oder „institutionelle Kunden“ sind durch diesen Begriff erfasst. Das Gesetz unterscheidet hier nicht danach, ob der Kunde selbst über entsprechende Spezialkenntnisse verfügt.

Bei dem Empfehlungsempfänger handelt es sich um einen *Kunden* des Dienstleisters, wenn zwischen den beiden Parteien ein Beratungsvertrag geschlossen wird.

Die Empfehlung kann auch gegenüber einem Kunden abgegeben werden und sich nicht auf dessen Vermögen, sondern auf das Vermögen eines Dritten beziehen, der durch den Kunden vertreten wird. Bei dieser Konstellation besteht ein Vertragsverhältnis zwischen dem Dienstleister und dem Vertreter des Dritten, aufgrund dessen der Vertreter als Kunde des Dienstleisters anzusehen ist. Kunde

und Anleger sind bei dieser Konstellation personenverschieden, was der Anwendbarkeit des Anlageberatungstatbestandes aber nicht entgegensteht.

Hiervon zu unterscheiden ist eine weitere Konstellation, die von der Tatbestandsalternative „oder deren Vertreter“ erfasst wird. Diese Tatbestandsalternative ist erfüllt, wenn der Dienstleister die Empfehlung gegenüber dem Vertreter seines Kunden abgibt. Hier gibt der Dienstleister die Anlageempfehlung gegenüber dem Vertreter desjenigen ab, mit dem der Beratungsvertrag zustande gekommen ist und bei dem es sich daher um seinen Kunden handelt. Der Vertreter kann dann die ihm gegenüber abgegebene Empfehlung mit Wirkung für den Vertretenen umsetzen.

Zusammenfassend ergibt sich hieraus: Der Beratungsvertrag kann entweder zwischen Dienstleister und Vertreter oder zwischen Dienstleister und Vertretenem zustande kommen. In beiden Fällen erbringt der Dienstleister die Anlageberatung, wenn er dem Vertreter gegenüber eine Empfehlung abgibt, die sich auf das Vermögen des Vertretenen bezieht, soweit auch die weiteren, unter 4. und 5. besprochenen Tatbestandsmerkmale erfüllt sind.

Es kann also auch derjenige die Anlageberatung erbringen, der gegenüber einem **Finanzportfolioverwalter** in Bezug auf das von diesem verwaltete Vermögen Empfehlungen abgibt, obwohl zwischen dem Berater des Finanzportfolioverwalters und dem Anleger, für den der Finanzportfolioverwalter tätig wird, selbst keine Vertragsbeziehungen bestehen.

Auch **Kapitalanlage- oder Investmentaktiengesellschaften** können Kunden i.S. der Vorschrift sein, so dass deren Berater die Anlageberatung erbringen können.

#### **4. Die Empfehlung muss auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt sein oder als für ihn geeignet dargestellt werden**

Die betreffende Empfehlung muss eine „**persönliche**“ sein. Dieses Merkmal wird dadurch konkretisiert, dass die Empfehlung entweder auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder zumindest als für den Anleger geeignet dargestellt werden muss.

Eine „**Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers**“ ist bereits dann zu bejahen, wenn der Kunde den betreffenden Dienstleister lediglich in allgemeiner Form über seine finanzielle Situation unterrichtet und der Dienstleister daraufhin Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten empfiehlt. Die Empfehlung wird dann auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt, wenn der Dienstleister die erhaltene Information bei der seiner Empfehlung berücksichtigt hat.

Alternativ genügt es auch, dass die Empfehlung vom Dienstleister lediglich „**als für den Anleger geeignet dargestellt**“ wird. Dies ist der Fall, wenn ein Kunde davon ausgehen muss, dass die abgegebene Empfehlung auf einer Berücksichtigung seiner persönlichen Umstände beruht – auch wenn dies tatsächlich nicht so ist. Es genügt, dass der Dienstleister zurechenbar den Anschein setzt, bei der Abgabe der Empfehlung die persönlichen Umstände des Anlegers berücksichtigt zu haben.

Keine „**persönliche**“ Empfehlung liegt vor, wenn die Empfehlung weder auf einer Prüfung der persönlichen Umstände beruht, noch als für ihn geeignet dargestellt erscheint.

Eine gegenüber einer Kapitalanlage- oder Investmentaktiengesellschaft abgegebene Empfehlung ist dann eine persönliche Empfehlung im dargestellten Sinne, wenn der Berater die bisherige Vermögenszusammensetzung oder die verfolgte Anlagestrategie der Gesellschaft berücksichtigt oder einen entsprechenden Eindruck erweckt.

## **5. Bekanntgabe der Empfehlung über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit erfüllt nicht den Tatbestand der Anlageberatung**

Um eine Anlageberatung handelt es sich nicht, wenn die Empfehlung ausschließlich über so genannte Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird. Diese Formen der Bekanntgabe liegen vor, wenn sie geeignet und bestimmt sind, die Allgemeinheit, also einen individuell nicht bestimmbar Personenkreis, zu erreichen. Erfasst werden durch die Ausnahme insbesondere Ratschläge, die in der Presse, im Rundfunk (Hörfunk und Fernsehen), im Internet, oder in öffentlichen Veranstaltungen erteilt werden. Diese Ausnahme wird regelmäßig bei Werbemaßnahmen vorliegen.

Nicht derart bekannt gegeben sind hingegen Empfehlungen - auch wenn es sich hierbei um mehrere gleich lautende Mitteilungen handelt -, die nur an Einzelne oder an einen bestimmten, zuvor festgelegten Personenkreis adressiert sind, z.B. Postsendungen.

Auch die Finanzanalyse im Sinne von § 34b Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) stellt keine Anlageberatung dar, da bei einer Finanzanalyse die betreffende Information einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll.

## **6. Erlaubnispflicht**

Eine Erlaubnis ist erforderlich, wenn die Anlageberatung gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbracht wird, der objektiv einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert (§ 32 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit § 1 Abs. 1a Satz 1 KWG). Gewerbsmäßigkeit setzt voraus, dass der Betrieb der betreffenden Geschäfte auf gewisse Dauer angelegt ist und der Betreiber mit Gewinnerzielungsabsicht handelt. Für das Merkmal der „Gewinnerzielungsabsicht“ kommt es nicht darauf an, ob tatsächlich ein Gewinn erzielt wird. Auch die Absicht, mittelbar über die Anlageberatung Gewinn zu erzielen, genügt, um eine Tätigkeit als gewerbsmäßig zu qualifizieren, z.B. wenn die Beratung lediglich um ihres Werbeeffektes willen unentgeltlich durchgeführt wird, indirekt aber den Vertrieb entgeltlicher Leistungen fördern soll.

## **7. Besonderheiten bei Beratung in Bezug auf Investmentanteile**

Nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG gelten „Unternehmen“ nicht als Finanzdienstleistungsinstitute,

*„die als Finanzdienstleistungen für andere ausschließlich die Anlageberatung und die Anlage- und Abschlussvermittlung zwischen Kunden und*

- a) inländischen Instituten,*
- b) Instituten oder Finanzunternehmen mit Sitz in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums, die die Voraussetzungen nach § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Absatz 7 erfüllen,*
- c) Unternehmen, die auf Grund einer Rechtsverordnung nach § 53c gleichgestellt oder freigestellt sind, oder*
- d) Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften und ausländische Investmentgesellschaften*

*betreiben, sofern sich diese Finanzdienstleistungen auf Anteile an Investmentvermögen, die von einer inländischen Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft im Sinne der §§ 96 bis 111a des Investmentgesetzes ausgegeben werden, oder auf ausländische Investmentanteile, die nach dem Investmentgesetz öffentlich vertrieben werden dürfen, beschränken und die Unternehmen nicht befugt sind, sich bei der Erbringung dieser Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Anteilen von Kunden zu verschaffen, es sei denn, das Unternehmen beantragt und erhält eine entsprechende Erlaubnis nach § 32 Abs. 1; Anteile an Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken nach § 112 des Investmentgesetzes gelten nicht als Anteile an Investmentvermögen im Sinne dieser Vorschrift“.*

Diese Ausnahmeregelung ist dadurch begründet, dass Investmentanteile stärker als andere Wertpapiere standardisiert sind und die Institute oder Unternehmen, für die die Vermittlung erfolgt, selbst der Aufsicht unterliegen.

Die Anlageberatung darf demnach ohne Erlaubnis erbracht werden, wenn der Berater seinem Kunden persönliche Empfehlungen in Bezug auf Geschäfte über Investmentanteile gibt, sofern es sich bei dem potentiellen Vertragspartner des empfohlenen Geschäftes um eines der in der Vorschrift genannten Unternehmen handelt.

In der Regel wird es sich um die Empfehlung handeln, bestimmte Investmentanteile zu erwerben oder zu veräußern. Dabei darf der Berater den Kunden oder dessen Beauftragten im Rahmen des Gespräches auch ausführlich über die konkrete Zusammensetzung des Sondervermögens unter Nennung und Erläuterung der darin befindlichen Finanzinstrumente informieren.

Oftmals verschaffen sich Fondsvermittler zunächst einen Überblick über das vorhandene Vermögen des Kunden. Befinden sich in seinem Depot Finanzinstrumente, bei denen es sich nicht um Investmentanteile handelt, darf der Fondsvermittler dem Kunden nicht zum Verkauf einzelner oder sämtlicher Finanzinstrumente raten. Eine solche Empfehlung würde eine Anlageberatung darstellen, für die die Ausnahmeregelung nicht eingreift. Dies gilt auch dann, wenn die Verkaufsempfehlung nur dazu dienen soll, Erlöse zu erzielen, mit denen der Kunde dann die vom Fondsvermittler empfohlenen Investmentanteile erwerben könnte. Nicht darunter fallen würde jedoch etwa die Empfehlung, den Aktienan-

teil am Depot um 50 % zu senken. Weitere Erläuterungen sind dem Merkblatt der BaFin „Hinweise zur Bereichsausnahme für die Vermittlung von Investmentanteilen“, abrufbar unter „www.bafin.de“, zu entnehmen.

Unternehmen, die im Rahmen der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG erlaubnisfrei tätig sein dürfen, steht es nunmehr frei, eine entsprechende Erlaubnis nach § 32 KWG zu beantragen. Mit einer solchen Erlaubnis unterliegen sie grundsätzlich den Vorschriften des KWG und des WpHG und können als Wertpapierhandelsunternehmen im Rahmen der Regelung des sog. „Europäischen Passes“ gemäß § 24a KWG Dienstleistungen unter den dort genannten Voraussetzungen grenzüberschreitend in andere Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums erbringen.

## **8. Anlageberatung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit**

Nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 15 KWG gelten Unternehmen nicht als Finanzdienstleistungsinstitute, die als Finanzdienstleistung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 ausschließlich die Anlageberatung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit erbringen, ohne sich die Anlageberatung besonders vergüten zu lassen. Nähere Erläuterungen sind dem Merkblatt der BaFin „Hinweise zur Bereichsausnahme für die Anlageberatung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit“, abrufbar unter „www.bafin.de“, zu entnehmen.

## **9. Hinweise und Anschriften**

Dieses Merkblatt enthält grundlegende Informationen zum Tatbestand der Anlageberatung. Es erhebt keinen Anspruch auf eine erschöpfende Darstellung aller den Tatbestand betreffenden Fragen und ersetzt insbesondere nicht die einzelfallbezogene Erlaubnisanfrage an die BaFin oder zuständige Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank.

Für eine abschließende Beurteilung möglicher Erlaubnispflichten im Einzelfall wird eine vollständige Dokumentation der vertraglichen Vereinbarungen, die dem möglichen Betreiben von Bank- oder Finanzdienstleistungsgeschäften zugrunde liegen, benötigt.

Hinsichtlich aller Angaben sind die Bediensteten der BaFin und der Deutschen Bundesbank zur Verschwiegenheit verpflichtet (§ 9 KWG).

Ob ein Unternehmen der Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG unterliegt, entscheidet in Zweifelsfällen die

**Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht  
Abteilung Q 3  
Graurheindorfer Straße 108  
53117 Bonn**

Telefon: (0228 / 4108 – 0  
Fax: (0228) 4108 - 1550  
E-Mail: [poststelle@bafin.de](mailto:poststelle@bafin.de)

Falls Sie zu diesem Merkblatt weitere Fragen haben, können Sie vorab auch Kontakt mit der regional zuständigen Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank aufnehmen; diese wird Ihre Fragen mit einer Stellungnahme gegebenenfalls an die Bundesanstalt weiterleiten:

Für Berlin und Brandenburg:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Berlin**  
**Steinplatz 2**  
**10623 Berlin**

Telefon: (030) 3475 - 0  
Fax: (030) 3475 - 1290

Für Nordrhein-Westfalen:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Düsseldorf**  
**Berliner Allee 14**  
**40212 Düsseldorf**

Telefon: (0211) 874 - 0  
Fax: (0211) 874 - 3635

Für Hessen:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Frankfurt**  
**Taunusanlage 5**  
**60047 Frankfurt am Main**

Telefon: (069) 2388 - 0  
Fax: (069)2388 - 1111

Für die Freie und Hansestadt Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern und Schleswig-Holstein:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Hamburg**  
**Willy-Brandt-Straße 73**  
**20459 Hamburg**

Telefon: (040) 3707 - 0  
Fax: (040) 3707 - 4172

Für die Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Hannover**  
**Georgsplatz 5**  
**30159 Hannover**

Telefon: (0511) 3033 - 0  
Fax: (0511) 3033 - 2796

Für die Freistaaten Sachsen und Thüringen:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Leipzig**  
**Straße des 18. Oktober 48**  
**04103 Leipzig**

Telefon: (0341) 860 - 0  
Fax: (0341) 860 - 2599

Für Rheinland-Pfalz und das Saarland:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Mainz**  
**Hegelstr. 65**  
**55122 Mainz**

Telefon: (06131) 377 - 0  
Fax: (06131) 377 - 3333

Für Baden-Württemberg:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Stuttgart**  
**Marshallstr. 3**  
**70173 Stuttgart**

Telefon: (0711) 944 - 0  
Fax: (0711) 944 - 1921

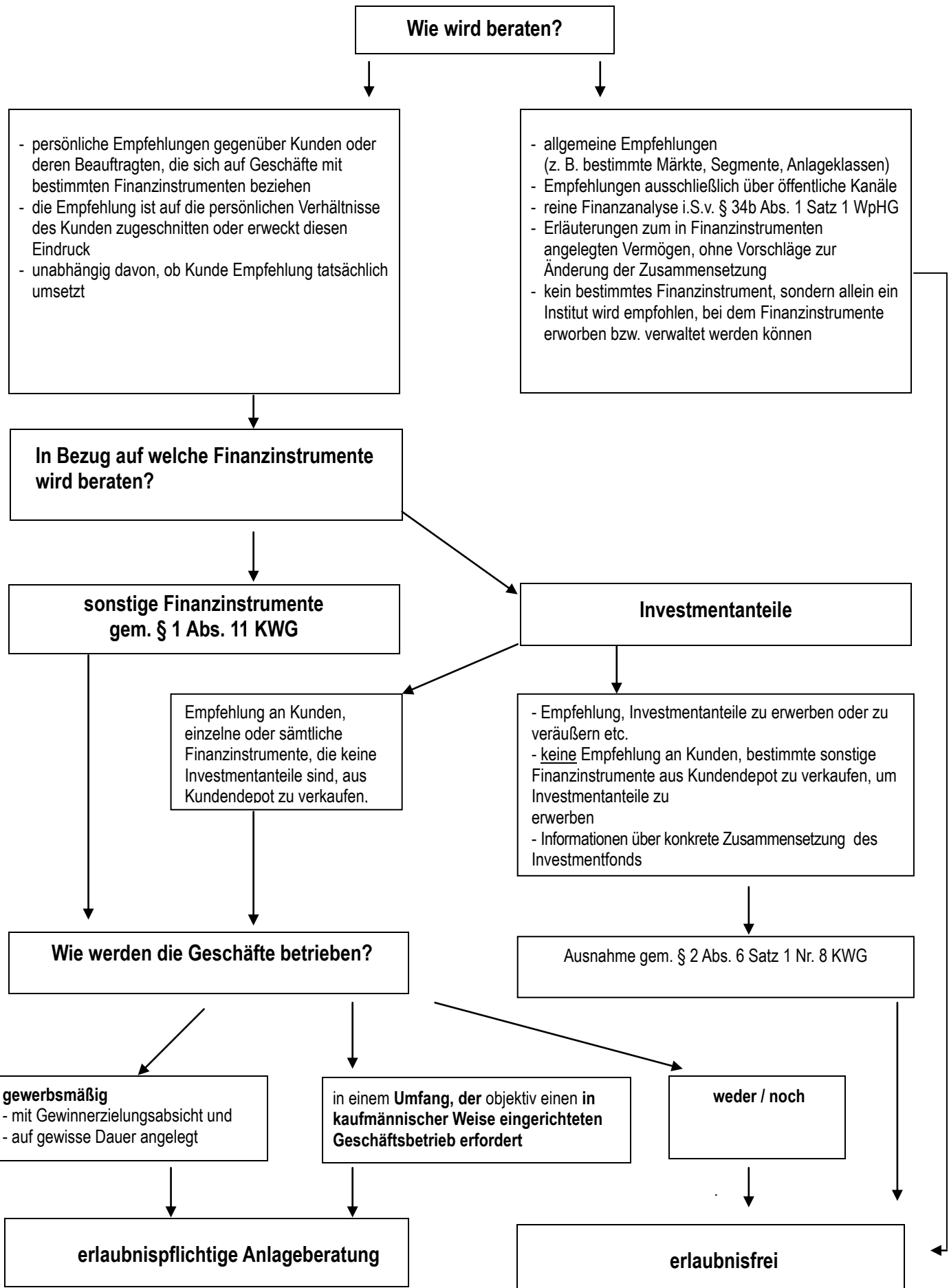
Für den Freistaat Bayern:

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung München**  
**Ludwigstr. 13**  
**80539 München**

Telefon: (089) 2889 - 5  
Fax: (089) 2889 - 3854

Die Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank bietet Ihnen den Vorteil, dass Sie einen Ansprechpartner in Ihrer Region haben.

# Anlageberatung: Erlaubnispflichtig oder erlaubnisfrei\*?



\* Als Ausnahmenvorschrift wird in dieser Übersicht allein § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG berücksichtigt, nicht die seltener zur Anwendung kommenden sonstigen Ausnahmenvorschriften des § 2 KWG.