

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

Stand: 12.11.2007

Mit Wirkung zum 1. November 2007 werden die im Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz - KWG) definierten Finanzdienstleistungen um den Tatbestand der Anlageberatung erweitert. Wer diese Tätigkeit zukünftig ausüben will, benötigt dann in der Regel eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Vorliegendes Informationsblatt soll erläutern, unter welchen Voraussetzungen sich eine Tätigkeit zukünftig als erlaubnispflichtige Anlageberatung darstellt. Es ist nicht Gegenstand dieses Informationsblattes, welche Wohlverhaltenspflichten Anlageberater nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zu beachten haben.

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

§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a 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. Aufgrund der Streichung der Nachweismakelei aus dem Katalog der erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen sind solche Empfehlungen zukünftig erlaubnisfrei.

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

„**Kunden**“ im Sinne dieser Norm sind alle natürlichen und juristischen Personen sowie Personengesellschaften. 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. Durch den Zusatz „**oder deren Vertreter**“ wird verdeutlicht, dass auch solche Dienstleistungen unter den Tatbestand fallen, die nicht gegenüber dem Kunden selbst, sondern gegenüber einem Dritten erbracht werden, der „im Lager“ des Kunden steht. Unerheblich ist, ob die Empfehlung auf Initiative des Dienstleisters oder des Kunden abgegeben wird.

### **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 einer Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers beruhen 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.

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.

### **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 WpHG stellt keine Anlageberatung dar, da bei einer Finanzanalyse die betreffende Information einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll. Zum Begriff der Finanzanalyse wird auf das „Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Auslegung einzelner Begriffe des § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) WA 36 - W - 2534B - 2004/0030“ vom 01.09.2005 verwiesen. Dieses ist abrufbar unter [http://www.bafin.de/schreiben/89\\_2005/050901.htm](http://www.bafin.de/schreiben/89_2005/050901.htm).

## 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 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

Die bereits bisher für die Anlage- und Abschlussvermittlung von Anteilen an Investmentvermögen und ausländischen Investmentanteilen (im Folgenden: Investmentanteile) bestehende Ausnahmeregelung wird nun auf die Anlageberatung ausgedehnt. 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) ausländischen Investmentgesellschaften*

*betreiben, sofern sich diese Finanzdienstleistungen auf Anteile an Investmentvermögen, die von einer inländischen Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft im Sinne der §§ 96 bis 111 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 Antei-*

len 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 unverändert 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 nach § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG 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. Die Erlaubnispflicht nach § 34c Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 und Nr. 3 Gewerbeordnung (GewO) in der ab dem 1. November 2007 geltenden Fassung bleibt hiervon unberührt.

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 Aktienanteil am Depot um 50 % zu senken.

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 § 53b KWG Dienstleistungen unter den dort genannten Voraussetzungen grenzüberschreitend in andere Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums erbringen.

## 8. Übergangsregelung

Die Änderungen des KWG treten am 1. November 2007 in Kraft. In § 64i KWG hat der Gesetzgeber folgende Übergangsregelungen getroffen:

„(1) Für ein Unternehmen, das am 1. November 2007 eine Erlaubnis für ein oder mehrere Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4 hat, gilt die Erlaubnis für die Anlageberatung als zu diesem Zeitpunkt erteilt. Für ein Finanzdienstleistungsinstitut, das nicht unter Satz 1 fällt, gilt die Erlaubnis für die Anlageberatung ab diesem Zeitpunkt bis zur Entscheidung der Bundesanstalt als vorläufig erteilt, wenn es bis zum 31. Januar 2008 einen vollständigen Erlaubnisantrag nach § 32 Abs. 1 Satz 1 und 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 24 Abs. 4, stellt.

(...)

(3) Für ein Unternehmen, das aufgrund der Ausdehnung der Definition der Finanzinstrumente in § 1 Abs. 11 am 1. November 2007 zum Finanzdienstleistungsinstitut oder zur Wertpapierhandelsbank wird, gilt Absatz 1 Satz 2 entsprechend.“

Wer eine Erlaubnis für das Betreiben eines Bankgeschäfts oder zum Erbringen der Anlagevermittlung, der Abschlussvermittlung, der Finanzportfolioverwaltung oder des Eigenhandels hat, muss demnach

keinen neuen Erlaubnisantrag für die Anlageberatung stellen. Das Gesetz sieht in diesen Fällen die Erlaubnis als erteilt an.

Anlageberater, die bisher keine Erlaubnis benötigten, müssen ihre Tätigkeit mit Inkrafttreten der neuen Regelung nicht bis zur Erteilung einer Erlaubnis einstellen. Vielmehr können sie bis zum 31. Januar 2008 einen vollständigen Erlaubnisantrag bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht stellen. In diesem Falle gilt ihre Erlaubnis bis zur Entscheidung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als vorläufig erteilt. Erst wenn die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht den Erlaubnisantrag ablehnt, darf die Anlageberatung dann nicht weiter erbracht werden. Welche Unterlagen dem Erlaubnisantrag beizufügen sind, ergibt sich aus § 32 Abs. 1 Satz 2 KWG sowie aus § 14 Anzeigenverordnung.

## 9. Anschriften

Anträge auf Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen sind zu richten an:

**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**

Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt

Sollten Sie eine Erlaubnis beantragen wollen, nehmen Sie bitte vorher Kontakt mit der für Sie zuständigen **Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank** auf. Dies gilt auch, falls Sie zu diesem Informationsblatt weitere Fragen haben. Die betreffende Hauptverwaltung wird ggf. Ihre Fragen mit einer Stellungnahme an die Bundesanstalt weiterleiten.

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

**Hauptverwaltung Berlin**

Steinplatz 2  
10623 Berlin

(zuständig für Anfragen aus den Bundesländern Berlin und Brandenburg)

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

**Hauptverwaltung Düsseldorf**

Berliner Allee 14  
40212 Düsseldorf

(zuständig für Anfragen aus dem Bundesland Nordrhein-Westfalen)

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

**Hauptverwaltung Frankfurt**

Taunusanlage 5  
60329 Frankfurt am Main

(zuständig für Anfragen aus dem Bundesland Hessen)

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

**Hauptverwaltung Hamburg**

Willy-Brandt-Str. 73  
20459 Hamburg

(zuständig für Anfragen aus den Bundesländern Freie und Hansestadt Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern und Schleswig-Holstein)

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

**Hauptverwaltung Hannover**

Georgsplatz 5

30159 Hannover  
(zuständig für Anfragen aus den Bundesländern Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen  
und Sachsen-Anhalt)

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Leipzig**  
Straße des 18. Oktober 48  
04103 Leipzig  
(zuständig für Anfragen aus den Bundesländern Freistaat Thüringen und Freistaat Sachsen)

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Mainz**  
Hegelstr. 65  
55122 Mainz  
(zuständig für Anfragen aus den Bundesländern Rheinland-Pfalz und Saarland)

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung München**  
Ludwigstr. 13  
80539 München  
(zuständig für Anfragen aus dem Bundesland Freistaat Bayern)

**DEUTSCHE BUNDESBANK**  
**Hauptverwaltung Stuttgart**  
Marshallstr. 3  
70173 Stuttgart  
(zuständig für Anfragen aus dem Bundesland Baden-Württemberg)

Weitere Informationen erhalten Sie auch unter der Internet-Adresse der Deutschen Bundesbank  
<http://www.bundesbank.de> oder der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
<http://www.bafin.de>."

# Anlageberatung: Erlaubnispflichtig oder erlaubnisfrei\*?

Wie wird beraten?

- persönliche Empfehlungen gegenüber Kunden oder deren Beauftragten, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen
- die Empfehlung ist auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnitten oder erweckt diesen Eindruck
- unabhängig davon, ob Kunde Empfehlung tatsächlich umsetzt

- allgemeine Empfehlungen (z. B. bestimmte Märkte, Segmente, Anlageklassen)
- Empfehlungen ausschließlich über öffentliche Kanäle
- reine Finanzanalyse i.S.v. § 34b Abs. 1 Satz 1 WpHG
- Erläuterungen zum in Finanzinstrumenten angelegten Vermögen, ohne Vorschläge zur Änderung der Zusammensetzung
- kein bestimmtes Finanzinstrument, sondern allein ein Institut wird empfohlen, bei dem Finanzinstrumente erworben bzw. verwaltet werden können

In Bezug auf welche Finanzinstrumente wird beraten?

sonstige Finanzinstrumente gem. § 1 Abs. 11 KWG

Investmentanteile

Empfehlung an Kunden, einzelne oder sämtliche Finanzinstrumente, die keine Investmentanteile sind, aus Kundendepot zu verkaufen.

- Empfehlung, Investmentanteile zu erwerben oder zu veräußern etc.
- keine Empfehlung an Kunden, bestimmte sonstige Finanzinstrumente aus Kundendepot zu verkaufen, um Investmentanteile zu erwerben
- Informationen über konkrete Zusammensetzung des Investmentfonds

Wie werden die Geschäfte betrieben?

Ausnahme gem. § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG

**gewerbsmäßig**  
- mit Gewinnerzielungsabsicht und  
- auf gewisse Dauer angelegt

in einem **Umfang, der objektiv einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert**

weder / noch

**erlaubnispflichtige Anlageberatung**

**nach dem KWG erlaubnisfrei**  
(Die Erlaubnispflicht nach § 34c GewO bleibt hiervon unberührt)

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