

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH
Hanauer Landstraße 291b

60314 Frankfurt

München, 12. Mai 2020
Dr. Christian Waigel | christian.waigel@waigel.de
Unser Zeichen: 3/19 CW01 ks

Sehr geehrte Damen und Herren,

Sie hatten um eine rechtliche Erläuterung zu dem Thema Vertrieb einer „Online-Brokerage-Plattform“ gebeten.

1. Sachverhalt

Die ThomasLloyd Global Asset Management GmbH bietet dem Kunden über die Online-Brokerage-Plattform www.thomaslloyd-investmentkonto.com die Möglichkeit, Orders zum Erwerb von Finanzinstrumenten (z.B. Investmentfonds, Aktien, Anleihen und strukturierte Produkte) zu erteilen.

Zu diesem Zweck haben sich die ThomasLloyd Global Asset Management GmbH („ThomasLloyd“ bzw. „Anlagevermittler“), die First Capital Management Group GmbH („FCM“ bzw. „Abschlussvermittler“) und die Baader Bank („Depotbank“) zu einer Kooperation zusammengeschlossen.

- ❖ Bei der Baader Bank wird das Wertpapierdepot und ein Verrechnungskonto für den Kunden geführt, in diesem Depot können Wertpapiere für den Kunden verwahrt werden.
- ❖ Die FCM ist ein Finanzdienstleistungsinstitut mit der Lizenz für die Anlage- und Abschlussvermittlung, Anlageberatung, Finanzportfolioverwaltung, das Eigengeschäft und die Anlageverwaltung.

Dr. Christian Waigel*

Prof. Dr. Otto Gaßner

Sebastian Wintzer*

Renate Waigel*

Thomas Klotz*

Dr. Theo Waigel

Bundesminister a.D.

Peter Schmidhuber

Staatsminister a.D., EU-Kommissar a.D.

Alexander Radwan

Prof. Dr. rer. pol. Dieter Kugele

Richter am BVerwG a.D.

Prof. Rüdiger Frhr. von Fölkersamb

Andrea Stöppler

Patrick Janik

Christian Gaßner

Sebastian Kunstmann, LL.M. (UCT)

Robert Minkoff, EMBA ZFH (CH)

* Partner im Sinne des
Partnerschaftsgesellschaftsgesetzes

Nymphenburger Straße 4
80335 München
Tel. + 49 89 / 74 00 457 - 0
Fax + 49 89 / 74 00 457 - 77
info@waigel.de
www.waigel.de

- ❖ ThomasLloyd betreibt die Online-Brokerage-Plattform und ist als vertraglich gebundener Vermittler der FCM nach § 2 Abs. 10 KWG berechtigt, die Anlagevermittlung für Rechnung und unter der Haftung der FCM zu erbringen.

Über die Online-Brokerage-Plattform können vom Anlagevermittler ausgewählte Finanzprodukte der ThomasLloyd Gruppe und von Drittanbietern vom Kunden geordert werden. Der Anlagevermittler ThomasLloyd nimmt die Order des Kunden über das Portal auf und der Abschlussvermittler FCM leitet die Kundenorders an die depotführende Bank zur Ausführung weiter. Die Baader Bank ist mit der Anschaffung und der Verwahrung der vom Kunden gewünschten Finanzinstrumente betraut. Diese Funktion kann von jeder innerhalb der EU/dem EWR mit einer Banklizenz ausgestatteten Vollbank erbracht werden.

In dieser Konstellation wollen wir im Folgenden darstellen, welche Lizenzierungsanforderungen an Vertriebspartner der Online-Brokerage-Plattform gestellt werden, insbesondere welche Tätigkeiten noch ohne Lizenzierung des Vertriebspartners erbracht werden können.

2. Vertriebskonstellationen und ihre Würdigung

2.1. Vermittlung einer Online Brokerage-Plattform durch Vertriebspartner

Solange ein Vermittler lediglich diese Online-Brokerage-Plattform vermittelt, ist dafür keine Lizenz oder Genehmigung erforderlich. Nur wenn über den Vermittler einzelne Wertpapierorders gegeben würden, könnte das eine Lizenz-/Genehmigungspflicht auslösen (siehe dazu unten).

Der Vertriebspartner empfiehlt und vermittelt einem Kunden die Online-Brokerage-Plattform, bestehend aus einem neu zu eröffnenden Konto in Verbindung mit einem Wertpapierdepot bei einer Depotbank innerhalb der EU oder des Europäischen Wirtschaftsraums, sowie den Zugang zu einem Broker (Anlagevermittler/Abschlussvermittler). Das ist ThomasLloyd, an die Kunden im Weg der Anlagevermittlung Orders geben können und die FCM, welche diese als Abschlussvermittler dann an die Baader Bank weitergibt.

In dieser Konstellation wird für den Vertriebspartner keine Lizenzierungspflicht ausgelöst. Die reine Empfehlung zur Eröffnung eines Kontos oder Depots bei einer Bank sowie der Abschluss eines Anlagevermittlungsvertrags zwischen Kunde und ThomasLloyd stellt noch keine erlaubnispflichtige Anlageberatung, Anlage-/Abschlussvermittlung oder Finanzportfolioverwaltung dar.

Eine Anlageberatung im Sinne von Anhang I. Abschnitt A Ziff. 5 der MiFID II-Richtlinie liegt erst dann vor, wenn dem möglichen Anleger eine persönliche Empfehlung gegeben wird, die darauf abzielt, ein bestimmtes Finanzinstrument zu kaufen, zu zeichnen, zu halten oder zu übernehmen. Mit der reinen Konto- und Depoteröffnung sowie des Abschlusses eines Anlagevermittlungsvertrags ist eine solche Empfehlung zu einer Transaktion mit einem bestimmten

Finanzinstrument noch nicht gegeben. Sie ist lediglich eine Vorstufe für einen späteren möglichen Erwerb eines Finanzinstruments durch den Kunden.

Für die Vermittlung der Online-Brokerage-Plattform ist es zulässig, dem Vermittler eine Provision zu bezahlen. Das strenge Provisionsregime aus der Richtlinie MiFID II ist dafür noch nicht einschlägig, weil die reine Vermittlung einer Online-Brokerage-Plattform mit Konto/Depot noch keine Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebendienstleistung darstellt. Dies wäre nach § 2 Abs. 9 Ziff. 1 WpHG zwar das Depotgeschäft selbst, noch nicht aber die Vermittlung des Depotgeschäfts.

2.2. Anlagevermittlung bei Übertragung bestehender Depots

Bitte beachten Sie eine Besonderheit, wenn ein bereits bestehendes Depot mit eingebuchten Finanzinstrumenten an eine andere Depotbank vermittelt wird. Dann würde nicht nur die Eröffnung eines (unbefüllten) Depots vermittelt, sondern es würden möglicherweise auch mittelbar die in dem Depot bereits eingebuchten Finanzinstrumente vermittelt. Darin kann eine erlaubnispflichtige Anlagevermittlung nach § 1 Abs. 1 a) Ziff. 1 KWG liegen.

2.3. Drittstaateneinlagenvermittlung

In der obigen Konstellation ist auch die Erlaubnispflicht für die Dritteneinlagenvermittlung nach § 1 Abs. 1 a) Ziff. 5 KWG zu berücksichtigen. Wenn ein Vermittler Einlagen von deutschen Kunden an Banken mit Sitz außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (Drittstaaten) vermittelt, liegt eine erlaubnispflichtige Drittstaateneinlagenvermittlung vor. Dies ist dann der Fall, wenn der Kunde dazu bewegt wird, bestehende Spareinlagen bei deutschen Kreditinstituten zu Banken in Drittstaaten zu übertragen. Dies kann vor allem gegenüber Schweizer Banken oder Amerikanischen Banken relevant werden. Bei einer Vermittlung an Kreditinstitute innerhalb der EU und des EWR ist der Tatbestand der Drittstaateneinlagenvermittlung aber nicht einschlägig.

3. Orders des Kunden über die Online-Brokerage-Plattform auf seine eigene Initiative

Wenn der Kunde über die Online-Brokerage-Plattform ein Konto und Depot bei der Bank eröffnet hat und dann auf eigene Initiative Finanzinstrumente ordert, löst es keine Genehmigungspflicht für den Vertriebspartner aus, der ihm zunächst nur die Online Brokerage-Plattform vermittelt hat. Das gilt auch für Folgegeschäfte, die der Kunde im Wege des „execution-only“ in der Folge über die Online-Brokerage-Plattform auf eigene Initiative tätigt.

4. **Bewerbung einzelner Finanzinstrumente durch die Online-Brokerage-Plattform**

Bewirbt die Online-Brokerage-Plattform einzelne Finanzinstrumente beim Kunden, liegt eine Anlagevermittlung vor, die nur mit entsprechender Lizenz durchgeführt werden darf. Da ThomasLloyd als Betreiber der Plattform unter dem Haftungsdach der FCM tätig ist, liegt die dafür notwendige Lizenz vor.

5. **Bewerbung einzelner Finanzinstrumente durch den Vertriebspartner**

Der Vertriebspartner rückt deutlich näher an eine Erlaubnispflicht, sobald er ein konkretes Finanzinstrument bewirbt. In dieser Konstellation besteht die Möglichkeit, dass er entweder eine Anlageberatung oder aber eine Anlagevermittlung durchführt, beides würde eine Lizenzierungspflicht nach § 32 KWG oder der Gewerbeordnung auslösen:

5.1. **Anlageberatung**

Eine erlaubnispflichtige Anlageberatung nach Art. 4 Abs. 1 Ziff. 4 der Richtlinie MiFID II liegt vor, wenn es sich um eine **persönliche** Empfehlung an einen Kunden für ein oder mehrere Geschäfte mit einem **bestimmten** Finanzinstrument handelt. Persönlich ist die Empfehlung nur dann, wenn der Kunde die Empfehlung als auf sich zugeschnitten empfinden kann. Sie ist nur persönlich, wenn sie sich auf die individuellen Verhältnisse des Kunden bezieht, d.h. seinen finanziellen Hintergrund und seine Anlageziele berücksichtigt.

Eine erlaubnispflichtige Anlageberatung wird erbracht, wenn der Vertriebspartner eine persönliche Empfehlung zum Kauf, Verkauf, Zeichnung, Tausch, Rückkauf, Halten, oder die Übernahme eines bestimmten Finanzinstruments abgibt. Gleiches gilt für die Empfehlung zur Ausübung bzw. Nichtausübung eines Rechts zum Kauf, Verkauf, Zeichnung, Tausch oder Rückkauf eines Finanzinstruments, z. B. die Ausübung eines Bezugsrechts.

Lediglich für Fonds existiert eine Ausnahme nach § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG. Für die Anlageberatung von offenen und geschlossenen Fonds reicht eine Genehmigung nach § 34f Abs. 1 Ziffer 1 und 2 GewO aus.

Erlaubnispflichtig ist aber nur eine individualisierte Empfehlung durch die konkret der betroffene potenzielle Anleger adressiert wird. Die Empfehlung muss als für die betreffende Person geeignet dargestellt werden oder aber auf eine Prüfung der Verhältnisse der betreffenden Person gestützt sein. Nur dann liegt eine individualisierte Empfehlung vor.

Nicht erlaubnispflichtig sind allgemeine Empfehlungen, die **nicht auf die persönlichen Verhältnisse** des möglichen Anlegers eingehen und diese unberücksichtigt lassen oder die sich **nicht auf ein konkretes Wertpapier** beziehen, z. B. die

- Äußerung einer Hausmeinung zu einem bestimmten Finanzinstrument,
- Äußerung zu Märkten, Branchen, und Regionen,
- Darstellungen der gesamtwirtschaftlichen Situation,
- allgemeine Darstellungen zu einem bestimmten Titel, ohne Empfehlung, wie sie z. B. durch Zeitungen, Fachmagazine oder andere Medien vorgenommen werden,
- Aussagen zu Gattungen von Wertpapieren (z.B. Vor- und Nachteile von Fonds; Unterscheidung von offenen und geschlossenen Fonds).

5.2. Anlagevermittlung

Auch die strenge Verwaltungspraxis der BaFin zu dem Thema Anlagevermittlung kann eine Erlaubnispflicht auslösen. Nach Gesetzesänderungen und unklaren Urteilen zieht die BaFin den Begriff der Anlagevermittlung sehr weit und orientiert sich an der gewerberechtlichen Definition des Vermittlungsbegriffs.

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.

Wenn der **Vertriebspartner daher konkrete Wertpapiere bewirbt** und dafür eine **Provision erhält**, wird die BaFin eine erlaubnispflichtige Anlagevermittlung annehmen. Diese Tätigkeit erfordert für Wertpapiere eine Lizenz der BaFin nach § 32 KWG.

Lediglich für Fonds existiert eine Ausnahme nach § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG. Für die Anlagevermittlung von offenen und geschlossenen Fonds reicht eine Genehmigung nach § 34f Abs. 1 Ziffer 1 und 2 GewO aus.

Die Versendung von allgemeinem Werbematerial durch Rundschreiben, Rundmails und allgemein gehaltene Korrespondenz an Interessenten wird in den meisten Konstellationen noch keine Erlaubnispflicht für die Anlagevermittlung auslösen.

6. Offenlegung von Kosten und Provisionen

Sobald über die von der ThomasLloyd betriebene Online-Brokerage-Plattform eine Anlagevermittlung vorgenommen wird, wird eine Wertpapierdienstleistung erbracht.

Dies löst die Verpflichtung zur Kostentransparenz aus. Dem Kunden sind vor Abschluss (ex-ante) und transaktionsbezogen die möglichen Kosten für die von ihm gewünschte Transaktion auf Basis der gewünschten Finanzinstrumente offen zu legen. In diese Kostenoffenlegung müssen alle Kosten einbezogen werden, sowohl die Vermittlungskosten als auch die Produktkosten. Ebenso müssen dem Kunden die vereinnahmten und die gezahlten Provisionen offengelegt werden (Art. 50 Abs. 2 der Delegierten Verordnung 2017/565).

Solange ein Institut im Zusammenhang mit der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistungen fortlaufend Provisionen erhält, muss es dem Kunden mindestens einmal jährlich im nachträglichen Kostenausweis (ex-post) individuell über die tatsächliche Höhe der erhaltenen oder geleisteten bzw. gewährten Provisionen unterrichten (Art. 11 Abs. 5 c) der Delegierten Richtlinie 2017/593).

7. Rechtfertigungszwang für Provisionen

Werden über die Online-Brokerage-Plattform Folgegeschäfte getätigt, können dafür Abschluss- oder Bestandspflegeprovisionszahlungen vorgesehen werden. Sie unterliegen dann den jeweiligen aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Lizenzierte Institute müssen belegen, dass die Provisionszahlung eine Qualitätsverbesserung für den Kunden bezwecken soll. Regelbeispiele für eine solche Qualitätsverbesserung finden sich in § 6 Abs. 2 WpDVerOV. So kann zum Beispiel ein verbesserter Zugang zu Beratungsdienstleistungen, durch ein weitverzweigtes Filialberaternetzwerk, das für den Kunden die Vor-Ort-Verfügbarkeit qualifizierter Anlageberater auch in ländlichen Regionen sicherstellt, als Qualitätsverbesserung zur Rechtfertigung von Provisionen dienen. Die Beispiele sind nicht starr, sie können auch in etwas abgewandelter Form zur Anwendung kommen.

Vermittler mit Zulassung nach § 34f GewO müssen nach der Neufassung der Finanzanlagenvermittlungsverordnung nur belegen können, dass sich die Provisionszahlung nicht nachteilig auf die Qualität der Beratung oder Vermittlung auswirkt

Gerne stehen wir für Rückfragen zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt