

**Aufsichtsrechtliche Aspekte der Tätigkeit privater Family Offices
Dr. Erich Waclawik, Rechtsanwalt beim Bundesgerichtshof**

I. Einleitung

Den Rechtsbegriff „Family Office“ sucht man im deutschen Recht vergeblich. Dieser Befund gilt auch und namentlich für das Aufsichtsrecht. Dies bedeutet jedoch nicht, dass es hier zu Lande keine Family Offices gibt oder diese sich in einem rechtsfreien Raum bewegen würden. Das Gegenteil trifft zu: Diese Form der umfassenden Verwaltung und Betreuung großer Privatvermögen, ursprünglich in den USA entstanden, findet sich seit einigen Jahren verstärkt auch in Deutschland. Die Bezeichnung „Family Office“ hat sich inzwischen bei Bankfachleuten und einschlägig tätigen Beratern eingebürgert. Demgegenüber hat das Family Office bislang keinen Eingang in die deutsche Gesetzgebung gefunden. Gleiches gilt weitestgehend für das juristische Fachschrifttum. Dieser Beitrag will helfen, einen Teil dieses literarischen Vakuums zu füllen, nämlich die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen der Tätigkeit privater Family Offices (vor allem) in Deutschland.

Der Beitrag geht von dem „selbstständigen“ oder „privaten“ Family Office aus. Hierbei handelt es sich um eine von dem bzw. den Vermögensinhabern gegründete Gesellschaft - zumeist in der Rechtsform der GmbH, mitunter auch als AG. Wegen des mit der Errichtung und des Betriebs verbundenen Aufwands ist diese Variante des Family Office nur bei sehr großen Vermögen sinnvoll. Zu den Aufgaben dieser Family Offices gehört, neben der ganzheitlichen Steuerung des bzw. der Vermögen(s) der Vermögensinhaber, die Koordination der Tätigkeit weiterer Dienstleister, die an der Vermögensverwaltung mitwirken, namentlich von Banken, Rechts- und Steuerberatern. Den Gegensatz zum „privaten“ Family Office bildet das „institutionelle“ Family Office. Dieses steht nicht einem einzigen bzw. einem beschränkten Kreis von Vermögensinhabern nahe. Es bietet seine Tätigkeit allen Vermögensinhabern an, deren Vermögen die - individuell - geforderte Eintrittsschwelle erreicht. Nicht selten handelt es sich um die Tochtergesellschaft einer Großbank. Auf Grund seiner Anbindung an ein Kreditinstitut, dessen Tätigkeit durch das KWG umfassend reguliert ist, ist hier in aller Regel das Bewusstsein dafür vorhanden, dass die Tätigkeit des Family Office ebenfalls den aufsichtsrechtlichen Vorschriften unterliegen kann. Demgegenüber lehrt die Erfahrung, dass das Management privater Family Offices - und noch mehr vermögende Privatpersonen, die den Aufbau eines privaten Family Office erwägen - mitunter überrascht darüber sind, dass das Family Office sich auf Grund seiner (künftigen) Tätigkeit als Finanzdienstleistungsinstitut oder gar als Kreditinstitut qualifizieren kann.

Der Schwerpunkt der folgenden Darstellung liegt auf den - je nach Lage der konkreten Verhältnisse - einschlägigen Vorschriften des Kreditwesengesetzes (KWG). Dem schließen sich Gedanken zur Relevanz des Investmentgesetzes (InvG) und des (allgemeinen) Gewerbeaufsichtsrechts in Gestalt des § 34c GewO an. Ebenfalls betrachtet werden mögliche Konsequenzen der noch ausstehenden Umsetzung der neuen Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (MiFID) in das deutsche Recht. Schließlich wird ein rechtsvergleichender Blick auf den aufsichtsrechtlichen Rahmen in den USA für ausländische Family Offices geworfen und gefragt, ob und wann ein - nicht selten anzutreffender - Bezug zu US-Vermögen und/oder zu US-Vermögensinhabern dazu führt, dass das private Family Office (auch) dem US-Aufsichtsrecht unterliegt.

II. Private Family Offices als Finanzdienstleistungs- oder Kreditinstitute

1. Bedeutung des Aufsichtsrechts für private Family Offices

Die zunehmende Relevanz des Aufsichtsrechts ist Folge der Konvergenz zweier Faktoren: Zum einen ist für die auf dem Gebiet der Verwaltung von Großvermögen Tätigen augenfällig, dass in den vergangenen Jahren die Zahl der privaten Family Offices in Deutschland merklich zugenommen hat. Aber auch das Aufsichtsrecht hat sich auf die Family Offices - bildlich gesprochen - zubewegt. Als Zäsur hat hier die 6. KWG-Novelle aus dem Jahr 1997 zu gelten. Mit dieser Gesetzesnovelle wurde das KWG von einem „Bankaufsichtsgesetz“ zu einem „Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz“ umgeformt. Dem „Kreditinstitut“ wurde als weiterer Gegenstand der Aufsicht das „Finanzdienstleistungsinstitut“ (§ 1 Abs. 1a KWG) zur Seite gestellt. Dieser neue Rechtsbegriff wird vom Gesetzgeber relativ abstrakt umschrieben, ohne Family Offices gezielt anzusprechen. Es ist daher nicht überraschend, dass sich sowohl bei der Aufsicht als auch bei den beaufsichtigten Family Offices erst allmählich das Bewusstsein dafür bildet, dass sich Family Offices in einem aufsichtsrechtlich relevanten Bereich bewegen und welchen Handlungsge- und -verbote sie unterliegen.

Als Zentralnorm des aufsichtsrechtlichen Normengeflechts erscheint hierbei der in § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG normierte Grundsatz der Erlaubnispflicht: Der schriftlichen Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bedarf, wer im Inland gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will. Wer solche Geschäfte bzw. Dienstleistungen ohne die danach erforderliche Erlaubnis betreibt, begeht nicht nur eine Gesetzesübertretung, sondern verwirklicht einen Straftatbestand (§ 54 Abs. 1 Nr. 2 bzw. Abs. 2 KWG). Als Sanktionen gegenüber den handelnden natürlichen Personen sind Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren - bei fahrlässiger Begehungsweise bis zu einem Jahr - oder Geldstrafe vorgesehen. Auch das Family Office selbst kann nach § 30 OWiG mit einem Bußgeld von bis zu Euro 1 Mio. belegt werden, § 30 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 OWiG.

Neben den Strafandrohungen stehen der BaFin umfassende Eingriffsbefugnisse zu, um den rechtswidrigen Zustand zu beenden. Es drohen namentlich die sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs, die unverzügliche Abwicklung der erlaubnislos betriebenen Geschäfte, die Erteilung von Weisungen zur Abwicklung und die Bestellung eines kommissarischen Abwicklers, § 37 Abs. 1 Sätze 1 f. KWG. Ein für private Family Offices besonders sensibler Punkt ist ferner die Möglichkeit zur Bekanntmachung der vorstehenden Maßnahmen, § 37 Abs. 1 Satz 3 KWG. Der BaFin stehen diese Eingriffsbefugnisse auch gegenüber denjenigen Unternehmen zu, die in die Anbahnung, den Abschluss oder die Abwicklung der unerlaubt getätigten Geschäfte einbezogen sind, § 37 Abs. 1 Satz 4 KWG.

Darüber hinaus stellt das Fehlen der erforderlichen Erlaubnis den (zivilrechtlichen) Bestand der Verträge zwischen dem Family Office und den Vermögensinhaber(n) sowie mit Dritten in Frage. Zwar wird man mit der herrschenden Meinung § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG nicht als Verbotsgesetz im Sinne des § 134 BGB anzusehen haben. § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG ist aber - auch und gerade in der Fassung der 6. KWG-Novelle - Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB. Schuldhaft verursachte (Vertrauens-)Schäden können daher Gegenstand von Schadensersatzansprüchen sein. Ferner ist die Anfechtung von Verträgen des Family Office durch Vertragspartner nach § 119 Abs. 2 BGB und - im Einzelfall - nach § 123 Abs. 1 BGB denkbar.

Aus diesen Gründen dürfen private Family Offices und ihr Management die Frage, ob sie einer Erlaubnis bedürfen, nicht als nebensächlich beiseite schieben. Dies wäre namentlich für die Organe des Family Office gefährlich. Die BaFin erwartet nämlich, dass Geschäftsleiter erlaubnispflichtiger Unternehmen über Kenntnisse des Aufsichtsrechts verfügen, die das Unternehmen und seine gesetzlichen Vertreter - private Family Offices bilden hier keine Ausnahme - in die Lage versetzen, ihren im Aufsichtsrecht begründeten Verpflichtungen nachzukommen. Unkenntnis schützt das Management daher in aller Regel weder vor Strafe noch das Family Office vor aufsichtsrechtlichen Sanktionen. Das Family Office-Management und die Vermögensinhaber als Gesellschafter müssen sich daher mit der Frage beschäftigen, ob und unter welchen Voraussetzungen das private Family Office entweder Finanzdienstleistungen erbringt und/oder Bankgeschäfte betreibt. Nach der Gesetzessystematik treten die Finanzdienstleistungen allerdings hinsichtlich ihrer aufsichtsrechtlichen Prägung hinter die Bankgeschäfte zurück. Finanzdienstleistungsinstitute können nämlich nur Unternehmen sein, die keine Kreditinstitute sind, § 1 Abs. 1a Satz 1 a. E. KWG.

2. Das Family Office als Finanzdienstleistungsinstitut

a) Gesetzesdefinition

Finanzdienstleistungsinstitute sind nach der gesetzlichen Definition Unternehmen, die Finanzdienstleistungen für andere gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert und die keine Kreditinstitute sind, § 1 Abs. 1a Satz 1 KWG. Die Anforderungen, die vom Gesetz und von der BaFin an die Gewerbsmäßigkeit und an die kaufmännische Einrichtung des Geschäftsbetriebs gestellt werden, sind relativ gering. Das Erfordernis der kaufmännischen Einrichtung wird bei der Erbringung der Finanzportfolioverwaltung - einer der Varianten der Finanzdienstleistung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG) - von der Aufsicht bereits bei der Verwaltung von mehr als drei Portfolios oder eines verwalteten Gesamtvolumens von mehr als DM 1 Mio., heute also bei mehr als (rund) Euro 510.000 bejaht.

Die Anforderungen an die Annahme der Gewerbsmäßigkeit i.S.d. KWG liegen noch niedriger. Dieser Tatbestand wurde durch die 6. KWG-Novelle zur Absenkung der „Aufgriffsschwelle“ in das Gesetz eingefügt. Für die Annahme der Gewerbsmäßigkeit genügt es bereits, wenn die Tätigkeit auf eine gewisse Dauer angelegt ist und mit der Absicht der Gewinnerzielung verfolgt wird. Das Merkmal der Dauerhaftigkeit wird durch private Family Offices stets erfüllt werden. Auch das Merkmal der Gewinnerzielungsabsicht liegt in der Regel vor. Zwar besteht für private Family Offices grundsätzlich keine wirtschaftliche Notwendigkeit, Gewinne zu erzielen. Zur Vermeidung steuerlicher Nachteile werden jedoch die Vertragsbeziehung(en) zu dem bzw. den Vermögensinhabern wie unter fremden Dritten üblich ausgestaltet werden und dadurch bei dem Family Office Gewinne entstehen.

Für private Family Offices bedeutet dies praktisch, dass sowohl das Kriterium der kaufmännischen Einrichtung des Geschäftsbetriebes als auch das Erfordernis der Gewerbsmäßigkeit im Rahmen der aufsichtsrechtlichen (Eingangs-)Prüfung keine nennenswerte Schwellenfunktion hat.

b) Überblick über die relevanten Finanzdienstleistungstatbestände

Entscheidend für die Qualifikation eines privaten Family Office als Finanzdienstleistungsinstitut ist daher, ob die Tätigkeit des Family Offices ihrer Art nach - zumindest auch - Finanzdienstleistungscharakter hat. Zur Definition des Begriffes „Finanzdienstleistung“ enthält § 1 Abs. 1a Satz 2 KWG einen abschließenden Katalog von insgesamt acht Tatbeständen. Bereits die Erfüllung auch nur eines Tatbestandes durch das private Family Office ist für dessen Qualifikation als Finanzdienstleistungsinstitut hinreichend. Potenziell relevant sind insgesamt vier Tatbestände, nämlich

- die **Anlagevermittlung**, definiert als die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten oder deren Nachweis, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG;
- die **Abschlussvermittlung**, definiert als die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 2 KWG;
- die - bereits erwähnte - **Finanzportfolioverwaltung**, definiert als die Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG, sowie schließlich
- der **Eigenhandel**, definiert als die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten im Wege des Eigenhandels für andere, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG.

Allen diesen Finanzdienstleistungen ist gemeinsam, dass Gegenstand der Tätigkeit sog. „Finanzinstrumente“ sind. Nach der Legaldefinition des § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG sind Finanzinstrumente Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Devisen (oder Rechnungseinheiten) sowie Derivate. Ohne weiter in die Einzelheiten der Subdefinitionen zu gehen, lässt sich festhalten, dass praktisch alle börsengehandelten Kapitalmarktprodukte Finanzinstrumente sind. Keine Finanzinstrumente sind hingegen u. a. GmbH- und KG-Anteile, Versicherungen, Anteile an geschlossene Immobilienfonds sowie Immobilien selbst. Für private Family Offices bedeutet dies, dass deren Geschäftstätigkeit regelmäßig - zumindest auch - auf Finanzinstrumente bezogen sein wird. Auch dieses Merkmal stellt mithin keine wesentliche Qualifikationshürde dar.

Zwar umfassen die von Family Offices betreuten Großvermögen häufig auch bedeutenden Immobilienbesitz, Kunstsammlungen und nicht selten auch GmbH- und/oder Kommanditbeteiligungen. Die Fälle, in denen darüber hinaus kein nennenswerter Anteil des Vermögens auch in Finanzinstrumenten investiert ist, dürften jedoch selten sein. Eine Bagatellgrenze der Beimischung von Finanzinstrumenten in einem Gesamtportfolio anderer Vermögenswerte, die aufsichtsrechtlich unbeachtlich wäre, ist aber gesetzlich nicht normiert. Auch in der Rechtsprechung wird keine solche Grenze aufgestellt. Für die Praxis ist daher davon auszugehen, dass eine - auch noch so geringfügige - Beimischung von Finanzinstrumenten schädlich ist. Ein privates Family Office kann daher allein auf Grund der Verwaltung fremder Vermögen bzw. darauf bezogener Handelsaktivitäten als Finanzdienstleistungsinstitut qualifizieren, wenn die Verwaltung bzw. Aktivität auf eine der vorerwähnten Arten erfolgt. Die Verwaltung eigenen Vermögens erfüllt hingegen keinen Tatbestand des § 1 Abs. 1a Satz 2 KWG. Allerdings wird ein in dieser Weise tätiges privates Family Office der Kategorie des „Finanzunternehmens“ zuzuordnen sein. Zu dieser Gruppe gehören auch Unternehmen, die keine Institute sind, deren Haupttätigkeit aber darin besteht, mit Finanzinstrumenten zu handeln, § 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 7 KWG. Dies zieht jedoch keine Erlaubnispflicht nach sich.

Allen Finanzdienstleistungstatbeständen ist gemeinsam, dass keine ausschließlich tatbestandliche Tätigkeit gefordert wird. Es ist vielmehr ausreichend, dass das Family Office eine Tätigkeit ausübt, die auch Finanzdienstleistungscharakter hat. Hierbei gibt es keinen Grenzwert, bis zu dem eine entsprechende (Neben-)Tätigkeit des Family Office aufsichtsrechtlich unerheblich wäre. Allerdings ist dem KWG in dieser Frage - anders als bei der Parallelfrage des Umfangs der Investition in Finanzinstrumenten - deshalb eine Bagatellschwelle immanent, weil eine Qualifikation als Finanzdienstleistungsinstitut nur dann möglich ist, wenn gerade die Erbringung von Finanzdienstleistungen gewerbsmäßig bzw. in kaufmännisch eingerichteter Weise erfolgt. Finanzdienstleistungen, die nach dem Gesamtbild der Tätigkeit des Family Office den Charakter unbedeutender Nebentätigkeiten aufweisen, isoliert betrachtet also nicht gewerbsmäßig sind, bleiben daher außer Betracht. Eine „Infektion“ der anderen Dienstleistungen durch die Finanzdienstleistungs-Nebentätigkeit ist dem KWG fremd.

c) Die Finanzportfolioverwaltung als Haupttatbestand

Von den vorgenannten Katalogtatbeständen hat die Finanzportfolioverwaltung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG) für die Tätigkeit privater Family Offices die größte praktische Bedeutung. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass die Kernaufgabe von Family Offices in aller Regel die Vermögensverwaltung ist. Zu den einzelnen Elementen der gesetzlichen Definition ist auf Folgendes hinzuweisen:

aa) „Einzelne in Finanzinstrumenten angelegte Vermögen“

§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG fordert eine Tätigkeit bezogen auf „einzelne in Finanzinstrumenten angelegte Vermögen“. Damit wird auf die Definition der Finanzinstrumente in § 1 Abs. 11 KWG Bezug genommen. Eine Ausschließlichkeit der Vermögensanlage in Finanzinstrumenten wird, wie bereits dargestellt, nicht gefordert. Auch die Verwaltung von Mischvermögen - namentlich aus Immobilien und Wertpapieren - unterfällt daher dem Tatbestand der Finanzportfolioverwaltung. Auch bei einem nur geringen Anteil von Finanzinstrumenten im verwalteten Gesamtvermögen ist dieses Merkmal erfüllt. Die Formulierung „einzelner ... Vermögen“ bedeutet ferner nicht, dass die einzelnen Kundenvermögen getrennt in einzelnen Portfolios anzulegen wären. Auch Erstanlagen in

Finanzinstrumenten werden von § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG erfasst. Zusammenfassend ist daher festzustellen, dass dieses Merkmal für private Family Offices keine wesentliche „Qualifikationshürde“ darstellt.

bb) „Für andere“

Weiteres Definitionsmerkmal der Finanzportfolioverwaltung ist die Vermögensverwaltung „für andere“. Die Verwendung des Plurals in der gesetzlichen Definition legt die Annahme nahe, dass das private Family Office gegenüber einer Mehrzahl von Vermögensinhabern tätig werden muss. Nach den eigenen Erfahrungen des Verfassers genügt der BaFin jedoch die Tätigkeit gegenüber einem einzigen Vermögensinhaber. Auch die Rechtsprechung des BVerwG neigt dieser Auslegung zu. Dem liegt das - allerdings nicht zwingende - Verständnis zu Grunde, dass dieses Merkmal ausschließlich die Aufgabe der Abgrenzung gegenüber der Verwaltung eigenen Vermögens hat. Nach dem Gesetzeswortlaut könnte man allerdings auch die Auffassung vertreten, dass die Definition eine gewisse „Öffentlichkeit“ der Tätigkeit fordert. Für die Unternehmenspraxis ist dieser Standpunkt vor dem aufgezeigten Hintergrund jedoch nicht angezeigt.

cc) „Verwaltung“

Das dritte Tatbestandsmerkmal der Finanzportfolioverwaltung ist das der „Verwaltung“ fremden Vermögens. Hierunter ist die auf eine laufende Überwachung und Anlage gerichtete Tätigkeit zu verstehen. Um dieses Merkmal zu erfüllen, genügt die Möglichkeit, konkrete Vermögensdispositionen treffen zu können. Die rechtliche oder physische Inhaberschaft der Vermögenswerte ist hingegen nicht erforderlich. Die Verwaltung des Vermögens ist abzugrenzen von der bloßen Beratung von Vermögensinhabern bei Anlageentscheidungen, die ihre Anlageentscheidungen auf der Grundlage des erteilten Rats dann aber selbst treffen. Diese Beratungstätigkeit wird - soweit sich die Beratung auf Finanzinstrumente bezieht - aufsichtsrechtlich als „Anlageberatung“ bezeichnet, § 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 6 KWG. Auch die Anlageberatung ist damit keine dem KWG unbekannte Kategorie. Sie ist allerdings - noch - nicht erlaubnispflichtig.

dd) „Mit Entscheidungsspielraum“

Das letzte Definitionselement ist dasjenige des „Entscheidungsspielraums“ des privaten Family Office. Ein solcher Entscheidungsspielraum wird dann bejaht, wenn die konkreten Anlageentscheidungen letztlich auf dem eigenen Ermessen des Verwalters beruhen. Dieses Merkmal dient der Klarstellung, dass eine Vermögensverwaltung, in deren Rahmen der Verwalter bzw. das Family Office lediglich auf die Weisung des Vermögensinhabers handelt, keine Finanzportfolioverwaltung ist und grenzt diese damit gegenüber der Anlageberatung (§ 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 6 KWG) und der Anlagevermittlung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG) ab. Ausgangspunkt der Beurteilung sind die zwischen dem Family Office und dem bzw. den Vermögensinhabern geschlossenen (Vermögensverwaltungs-)Verträge. Sind die Vermögensinhaber zugleich Gesellschafter des privaten Family Office, so dürfte darüber hinaus auch der Gesellschaftsvertrag bzw. die Satzung in die Betrachtung mit einzubeziehen sein. Eine von den vertraglichen und gesellschaftsrechtlichen Grundlagen abweichende Handhabung ist ebenfalls beachtlich und kann zur Annahme von Entscheidungsspielraum auch dann führen, wenn die (schriftlich) getroffenen Vereinbarungen einen solchen nicht vorsehen.

Fraglich ist vor diesem Hintergrund, wie diejenigen (Misch-)Fälle zu beurteilen sind, in denen kein Entscheidungsmonopol des privaten Family Office festzustellen ist, andererseits aber von dem Family Office ein erheblicher Teil der Anlageentscheidungen autonom getroffen wird. Mit Rücksicht darauf, dass das Gesetz nur einen „Entscheidungsspielraum“ und keinen „ausschließlichen Entscheidungsspielraum“ fordert, wird man in solchen Fällen von dem Vorliegen einer Finanzportfolioverwaltung auszugehen haben. Ein mit dem Vermögensinhaber vertraglich oder - bei Gesellschafterstellung - im Gesellschaftsvertrag bzw. in der Satzung des privaten Family Office vereinbartes Weisungsrecht dürfte - für sich betrachtet - die Annahme eines Entscheidungsspielraums nicht ausschließen. Entsprechendes dürfte für das rechtsformspezifische Weisungsrecht der Gesellschafterversammlung der (Family Office-)GmbH gegenüber ihren Geschäftsführern gelten. Anders dürfte die Qualifikation jedoch dann ausfallen, wenn das Weisungsrecht von dem Vermögensinhaber tatsächlich umfassend ausgeübt wird. Dies wird jedoch die Ausnahme sein. Zu berücksichtigen ist ferner, dass es im Rahmen der gebotenen Gesamtschau nicht allein auf die (schriftlich) getroffenen Vereinbarungen, sondern wesentlich auf die tatsächliche Übung ankommt. Umfassende rechtsgeschäftliche Zustimmungsrechte der Vermögensinhaber stehen einem Entscheidungsspielraum des privaten Family Office dann nicht entgegen, wenn von ihnen in der täglichen Praxis kein Gebrauch gemacht wird.

ee) Resümee

Die Qualifikation des Family Office als Finanzdienstleistungsinstitut hängt im Wesentlichen davon ab, ob es einen Entscheidungsspielraum bei der Vermögensanlage hat. Dies ist letztlich eine Frage des Einzelfalls. Eine dahingehende gesetzliche Vermutung gibt es nicht. Da es jedoch in der Regel der Sinn der Errichtung bzw. der Beauftragung eines Family Office ist, nicht nur Rat bei der Vermögensanlage einzuholen, sondern dem Vermögensinhaber die Last der Vermögensverwaltung abzunehmen, spricht eine tatsächliche Vermutung dafür, dass das Family Office auch über einen Entscheidungsspielraum bei den erforderlichen Dispositionen verfügt und daher als Finanzdienstleistungsinstitut zu qualifizieren ist.

3. Das private Family Office als Kreditinstitut

Mit dem Begriff „Kreditinstitut“ sind gemeinhin vorrangig Assoziationen mit Großbanken, Sparkassen und den sonst im allgemeinen Bewusstsein stehenden Instituten der Kreditwirtschaft verbunden. Der aufsichtsrechtliche Begriff des Kreditinstituts ist jedoch viel weiter definiert. Er erfasst auch Unternehmen, denen man dies nicht bereits auf den ersten Blick ansieht. Auch private Family Offices können daher als Kreditinstitut qualifizieren. Die möglicherweise zugleich vorliegende Qualifikation als Finanzdienstleistungsinstitut tritt dann in den Hintergrund, § 1 Abs. 1a Satz 1 KWG. Nach der Definition des § 1 Abs. 1 Satz 1 KWG sind Kreditinstitute Unternehmen, die Bankgeschäfte gewerbsmäßig oder in einem Umfang betreiben, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Die Struktur der Definition entspricht der des Finanzdienstleistungsinstituts in § 1 Abs. 1a KWG. Auch zu den Erfordernissen der Gewerbsmäßigkeit bzw. der kaufmännischen Einrichtung des Geschäftsbetriebes kann auf die obigen Ausführungen verwiesen werden. § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG definiert – abschließend – einen Katalog von insgesamt elf Bankgeschäften. Wie bei den Finanzdienstleistungsinstituten genügt auch hier die Erfüllung eines einzigen Tatbestandes. Aus diesem Katalog sind für private Family Offices immerhin zwei Tatbestände potenziell relevant:

- Das **Depotgeschäft**, definiert als die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für Dritte, § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG. Dieser Tatbestand ist dann erfüllt, wenn der bzw. die Vermögensinhaber ein Wertpapierdepot bei seinem Family Office unterhält, das als Zwischenverwahrer in die übliche Kette bankmäßiger Verwahrungsverhältnisse eintritt.
- Das **Finanzkommissionsgeschäft**, definiert als die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten im eigenen Namen für fremde Rechnung, § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 KWG. Auch dieser Tatbestand ist für private Family Offices ohne Weiteres dadurch realisierbar, dass das Family Office als Kommissionärin für Rechnung seiner Vermögensinhaber – ggf. aus Gründen der Anonymität – als Verkäufer und Käufer von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten auftritt.

Hiernach ist die Qualifikation von privaten Family Offices als Kreditinstitute keineswegs ausgeschlossen. Andererseits wird ebenfalls deutlich, dass das Qualifikationsrisiko deutlich geringer ist als bei dem Tatbestand des Finanzdienstleistungsinstituts. Die vorgenannten Bankgeschäfte sind nämlich relativ leicht zu vermeiden, ohne die typischen Aufgaben eines Family Office grundsätzlich zu beschränken.

4. Erlaubnisantrag und Folgepflichten

Unabhängig davon, ob das private Family Office Finanzdienstleistungsinstitut oder Kreditinstitut ist, sind einmalige und laufende Rechtsfolgen zu beachten.

a) Einmalige Rechtsfolge: Stellung eines Erlaubnisantrages

Die wesentliche „einmalige Rechtsfolge“ vor der Aufnahme der Geschäftstätigkeit des Family Office ist das Erfordernis der Stellung eines Erlaubnisantrages bei der BaFin, § 32 Abs. 1 KWG. Damit ist, insbesondere wegen des Umfangs der Antragsunterlagen (§ 32 Abs. 1 Sätze 2 ff. KWG), ein erheblicher Aufwand verbunden. Neben der Vollständigkeit der Antragsunterlagen, der Auslastung des zuständigen Referats differiert naturgemäß auch die Schnelligkeit der Sachbearbeitung durch die zuständigen Referenten und Referatsleiter. Es ist daher ratsam, für die Erlangung der Erlaubnis einen Zeitpuffer von einigen Monaten einzuplanen.

In dem Verfahren über den Erlaubnisantrag findet eine Beurteilung der Zuverlässigkeit und der fachlichen Eignung der Geschäftsleiter statt, § 32 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 KWG. Dies sind im Fall des in der Rechtsform der GmbH organisierten Family Offices dessen Geschäftsführer, § 1 Abs. 2 Satz 1 KWG. Im Rahmen des Erlaubniserteilungsverfahrens findet jedoch nicht nur eine Beurteilung der Zuverlässigkeit und der fachlichen Eignung der Geschäftsleiter statt, sondern auch eine Kontrolle von Inhabern bei Vorliegen einer bedeutenden Beteiligung an einem Finanzdienstleistungsinstitut. Dies sind gemäß § 1 Abs. 9 Satz 1 KWG Beteiligungen von mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte an dem privaten Family Office. Für die Praxis bedeutet dies, dass die Inhaberkontrolle nicht die Ausnahme, sondern den Regelfall darstellt. Ferner erfordert das Aufsichtsrecht im Vergleich mit den gesellschaftsrechtlichen Kapitalausstattungs Vorschriften eine erhöhte, aber nicht prohibitive Mindestkapitalausstattung. Bei dem Betrieb der Anlage-, Abschluss- oder Finanzportfolioverwaltung beträgt diese € 50.000, § 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 lit. a KWG. Wird die Erlaubnis schließlich erteilt, so ist die Erteilung der Erlaubnis durch die BaFin im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen, § 32 Abs. 4 KWG. Auf diese Weise stellt sich eine Publizität des privaten Family Office her, die von den betreuten Vermögensinhabern in der Regel nicht gerne gesehen wird. Dem lässt sich jedoch durch eine zweckdienliche Firmierung des Family Office gegensteuern.

b) Laufende Rechtsfolge: Beaufsichtigung des Family Office und Verhaltenspflichten

aa) Laufende Aufsicht nach dem KWG

Die Beaufsichtigung von Finanzdienstleistungsinstituten erschöpft sich nicht in einer Eingangskontrolle. Das Family Office unterliegt vielmehr fortan der laufenden Aufsicht durch die BaFin, § 6 Abs. 1 KWG. Diese betrifft insbesondere die folgenden Aspekte:

- Kontrolle der angemessenen Eigenkapitalausstattung des Family Office nach Maßgabe des § 10 KWG. Dies hat nichts mit der bereits erwähnten Mindestkapitalausstattung gemäß § 33 Abs. 1 KWG zu tun. Es geht hier vielmehr um die Bestimmung einer auf den Einzelfall bezogenen, angemessenen Eigenkapitalausstattung. Die Einzelheiten sind recht komplex.
- Das Family Office hat verschiedene Anzeigepflichten – insbesondere die des § 24 KWG – zu beobachten, bspw. die Absicht der Bestellung eines (weiteren) Geschäftsleiters, den Erwerb oder die Aufgabe wesentlicher Beteiligungen und anderes mehr.
- Gemäß § 25 KWG sind sog. Monatsausweise einzureichen.
- Ferner sind besondere Anforderungen an die interne Organisation des Family Office zu beobachten. Einzelheiten hierzu sind in § 25a KWG geregelt.
- Die BaFin kann eine Außenprüfung auf Kosten des Geprüften anordnen und durchführen, §§ 44 Abs. 1, 51 Abs. 3 KWG. Diese Außenprüfungen können auch ohne besonderen Anlass stattfinden; sie setzen also nicht den (Anfangs-)Verdacht von Missständen bei dem privaten Family Office voraus. Die Zuziehung fachkundiger Dritter, häufig Wirtschaftsprüfer, ist möglich.
- Das KWG sieht in besonderen Fällen eine spezielle Missstandsaufsicht vor. Einzelheiten hierzu ergeben sich aus den §§ 45 ff. KWG.
- Schließlich finden die strengen Rechnungslegungs- und Prüfungsanforderungen der §§ 340 ff. HGB grundsätzlich auch auf Finanzdienstleistungsinstitute Anwendung, § 340 Abs. 4 HGB.

Die vorstehende Übersicht dürfte deutlich machen, dass die laufende Aufsicht über Finanzdienstleistungsinstitute – und so auch über private Family Offices – mit einem erheblichen Compliance-Aufwand verbunden ist. Die Beratung bzw. Unterstützung hierbei durch externe Fachleute sollte im Verkehr mit der BaFin aber primär im Innenverhältnis und nur in Einzelfragen nach vorheriger Ankündigung in offener Vertretung erfolgen. Dies hat seinen Grund darin, dass die BaFin von einem fachlich geeigneten Geschäftsleiter erwartet, dass dieser in der Lage ist, die laufende Kommunikation mit der Behörde selbstständig wahrzunehmen.

bb) Verhaltensregeln des WpHG

Neben der laufenden Aufsicht nach den Vorschriften des KWG unterliegt das private Family Office zumeist den Verhaltensanforderungen nach den §§ 31 ff. WpHG. Dies folgt allerdings nicht bereits aus der Eigenschaft des privaten Family Office als Kredit- oder als Finanzdienstleistungsinstitut. Voraussetzung ist vielmehr voraus, dass das Family Office ein „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ ist. Dies ist der Fall, wenn ein Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut „Wertpapierdienstleistungen“ (allein oder zusammen mit Wertpapiernebenleistungen) gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringt, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, § 2 Abs. 4 WpHG. „Wertpapierdienstleistungen“ sind die in § 2 Abs. 3 Nr. 1 bis 6 WpHG aufgeführten Tätigkeiten. Auch und vor allem die Finanzportfolioverwaltung ist danach eine Wertpapierdienstleistung, § 2 Abs. 3 Nr. 6 WpHG. Als Faustregel kann daher gelten: Das nach dem KWG zu beaufsichtigende, private Family Office unterliegt auch den Verhaltensregeln des WpHG.

Ohne hier in die Einzelheiten der §§ 31 ff. WpHG zu gehen, soll darauf hingewiesen werden, dass es bei den dort geregelten Pflichten im Wesentlichen um besondere Anforderungen an die sorgfältige und interessengerechte Ausübung der dienstleistenden Tätigkeit gegenüber den Kunden (vgl. §§ 31 f. WpHG) sowie um flankierende Organisations- (vgl. § 33 WpHG) und Aufzeichnungs-/Aufbewahrungspflichten (vgl. § 34 WpHG) handelt. Auch die Erfüllung dieser Pflichten unterliegt der Überwachung durch die BaFin, § 35 WpHG.

5. Ansätze zur Vermeidung der Erlaubnispflicht und laufenden Aufsicht

Der mit der Befolgung der aufgezeigten Anforderungen verbundene Aufwand drängt nach Wegen, der Erlaubnispflicht und der laufenden Aufsicht aus dem Wege zu gehen. Angesichts des dicht gewobenen Netzes aufsichtsrechtlicher Vorschriften kann zwar kein Königsweg aufgezeigt werden. Es sind allerdings verschiedene Ansätze bzw. „Modelle“ zu erwähnen:

a) Das (Anlage-)Beratungsmodell

Die Erlaubnispflicht und die laufende Beaufsichtigung kann durch die Beschränkung der Tätigkeit des privaten Family Office auf Anlageberatungsleistungen im Sinne des § 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 6 KWG vermieden werden. Diese Beratungsleistungen unterliegen –

zumindest derzeit noch – nicht der Erlaubnispflicht. Die Beschränkung auf bloße Beratung steht jedoch in einem Spannungsverhältnis zu der typischen Zielsetzung der Errichtung eines privaten Family Office. Es wird damit die latente Gefahr geschaffen, im Laufe der Tätigkeit doch die Grenze zur Finanzdienstleistung, insbesondere zur Finanzportfolioverwaltung, zu überschreiten. Im Einzelfall und bei strikter Disziplin aller Beteiligten ist dieser Weg gleichwohl erwägenswert.

b) Das Eigenverwaltungsmodell

Bereits angesprochen wurde, dass die Verwaltung eigenen Vermögens durch den Vermögensinhaber auch dann keine Erlaubnispflicht nach dem KWG auslöst, wenn es sich bei dem Vermögen zum Teil oder auch insgesamt um Finanzinstrumente im Sinne des § 1 Abs. 11 KWG handelt. Die Einbringung des zu verwaltenden Vermögens in das private Family Office und die Verwaltung dieses Vermögens durch die Gesellschaft als eigenes Vermögen kann daher insbesondere dann erwogen werden, wenn nur ein Vermögensinhaber betreut wird, der zugleich Alleingesellschafter des Family Office ist. In diesem Fall greift zudem die – nachfolgend näher angesprochene – aufsichtsrechtliche „Konzernklausel“ ein. Klar ist, dass eine solche Entscheidung nicht allein aus aufsichtsrechtlichen Motiven heraus getroffen werden kann und sollte. Insbesondere ist zu prüfen, ob der Einbringung nicht steuerliche Hinderungsgründe entgegen stehen und ob der Vermögensinhaber sein Vermögen „aus der Hand“ geben möchte.

c) Die Nutzung der sog. „Konzernklausel“

Das Aufsichtsrecht exkludiert die Erbringung von Finanzdienstleistungen dann, wenn diese Dienstleistungen im „Konzernverbund“ erbracht werden. Nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5 KWG gelten als Finanzdienstleistungsinstitute nicht Unternehmen, die Finanzdienstleistungen ausschließlich für ihr Mutterunternehmen, ihre Tochter- oder Schwesterunternehmen erbringen. Auf den ersten Blick ist kaum ersichtlich, welche Relevanz diese Bereichsausnahme für private Family Offices haben kann. Da jedoch der in § 1 Abs. 6 KWG definierte Begriff des „Mutterunternehmens“ weit gefasst ist, kann diese sog. Konzernklausel auch für private Family Offices nutzbar gemacht werden. Wie die Definition zum Ausdruck bringt, können auch natürliche Personen Mutterunternehmen sein. Nach dieser Bestimmung kann daher die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch ein privates Family Office, das einen einzigen Vermögensinhaber betreut, der zugleich alleiniger Gesellschafter des Family Office ist, erlaubnisfrei durchgeführt werden. Da § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5 KWG von „Mutterunternehmen“ in der Mehrzahl spricht, können auch mehrere Unternehmen bzw. Personen im Verhältnis zu dem Family Office Mutterunternehmen sein. Es muss allerdings dafür Sorge getragen werden, dass jede Person (Mutter) die Voraussetzungen des § 1 Abs. 6 KWG erfüllt.

Fraglich ist, ob eine natürliche Person einen selbstständigen und planmäßigen Geschäftsbetrieb betreiben muss, um als Mutterunternehmen im Sinne des § 1 Abs. 6 KWG zu qualifizieren. Wäre dies zutreffend, so könnte ein Vermögensinhaber, der

über die Innehabung bzw. Verwaltung seines Vermögens hinaus nicht geschäftlich tätig ist, kein Mutterunternehmen sein und daher auch nicht in den Anwendungsbereich der Konzernklausel fallen. Die Wortwahl des Gesetzes („Unternehmen“) lässt diesen Schluss zu. Allerdings dürfte der Gesetzeswortlaut insoweit keine beschränkende Funktion haben, sondern den Umstand reflektieren, dass das KWG als Normadressaten primär Gesellschaften anspricht. Auch ausgehend von dem Sinn und Zweck der „Konzernklausel“, wonach bei einer ausschließlichen Tätigkeit zwischen gesellschaftsrechtlich verbundenen Personen bzw. Gesellschaften mangels Eröffnung eines „Publikumsverkehrs“ kein Aufsichtsbedarf angenommen wird, macht es keinen Unterschied, ob überhaupt und ggf. in welcher Form die Personen bzw. Gesellschafter geschäftlich tätig sind. Ferner würde das Erfordernis eines „selbstständigen und planmäßigen Geschäftsbetriebes“ ein zusätzliches Unsicherheitsmoment schaffen, da dieses Kriterium wenig greifbar ist. Die Verwaltungspraxis der BaFin, soweit dem Verfasser bekannt, stellt daher mit Recht keine diesbezüglichen beschränkenden Anforderungen auf.

d) Der Befreiungsantrag

Die BaFin kann nach § 2 Abs. 4 Satz 1 KWG im Einzelfall bestimmen, dass auf ein Institut bzw. Family Office die §§ 2b, 10 bis 18, 24, 24a, 25 bis 38, 45, 46 bis 46c und 51 Abs. 1 KWG insgesamt nicht anzuwenden sind. Entscheidungskriterium ist, ob das Unternehmen wegen der Art der von ihm betriebenen Geschäfte insoweit nicht der Aufsicht bedarf. Bei den vorstehenden Normen des KWG handelt es sich um den überwiegenden Teil der aufsichtsrechtlichen Verhaltens- und Eingriffsnormen. Eine Befreiung nach diesem Tatbestand kommt daher einer vollständigen Befreiung vom Aufsichtsrecht zwar nicht gleich, aber doch nahe. Eine Teilbefreiung von den aufgeführten Normen ist nicht zulässig. Allerdings ist eine Befreiung von einzelnen Pflichten auf der Grundlage einer anderen Vorschrift, nämlich des § 31 Abs. 2 Satz 1 KWG möglich. Zu beiden Vorschriften ist festzustellen, dass es sich jeweils um Ermessensnormen handelt. Ein Rechtsanspruch auf Befreiung besteht daher nicht, wenn nicht ausnahmsweise eine Ermessensschumpfung auf Null anzunehmen sein sollte. Vor dem Hintergrund der Grundentscheidung des Gesetzgebers der 6. KWG-Novelle, den Anwendungsbereich des Aufsichtsrechts auszuweiten, muss damit gerechnet werden, dass die BaFin mit der Annahme eines fehlenden Aufsichtsbedarfs zurückhaltend ist. Die Entscheidung nach § 2 Abs. 4 KWG wird nach Satz 2 der Vorschrift im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht, ist also mit einer Publizitätswirkung ausgestattet. Ferner ist die Entscheidung gebührenpflichtig.

III. Das private Family Office als Kapitalanlagegesellschaft?

Das Finanzdienstleistungsaufsichtsrecht erschöpft sich nicht in den Normen des KWG. Für das Gebiet des Investmentgeschäfts enthält das Investmentgesetz (InvG), das zum 1. Januar 2004 das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) abgelöst hat, Sondervorschriften. Auch der Geschäftsbetrieb einer Kapitalanlagegesellschaft bedarf danach – entsprechend dem Vorbild des KWG – der Erlaubnis der BaFin, § 7 Abs. 1 Satz 1 InvG. Eine Kapitalanlagegesellschaft ist es nach dem InvG gestattet, „individuelle Vermögensverwaltung“ auszuüben, § 2 Abs. 6 InvG. Diese wird definiert als die Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten im Sinne des § 1 Abs. 11 KWG angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum, § 7 Abs. 2 Nr. 1 InvG. Die Definition entspricht derjenigen der Finanzportfolioverwaltung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG. Dabei legt § 6 Abs. 1 Satz 1 InvG nahe, dass für die Einordnung einer Gesellschaft als Kapitalanlagegesellschaft die Ausübung der Finanzportfolioverwaltung oder einer anderen Tätigkeit gemäß § 7 Abs. 2 InvG genügt.

Man könnte daher annehmen, dass ein privates Family Office, das (u. a.) Finanzportfolioverwaltung betreibt, als Kapitalanlagegesellschaft qualifizieren kann und daher, neben der Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG, auch nach § 7 Abs. 1 InvG der Erlaubnis bedarf. Die Annahme liegt auch deshalb nahe, da die Tätigkeit vieler privater Family Offices funktional durchaus der (Kollektiv-)Anlage durch eine Kapitalanlagegesellschaft entspricht. Ergänzend tritt hinzu, dass erste Entscheidungen zum InvG für eine eher weite Auslegung des Gesetzes plädieren. Gleichwohl dürften private Family Offices nicht dem InvG unterliegen. Dies folgt aus der Definition der Kapitalanlagegesellschaft in § 2 Abs. 6 InvG. Danach sind Kapitalanlagegesellschaften Kreditinstitute, deren Hauptzweck in der Verwaltung von Sondervermögen oder in der Verwaltung von Sondervermögen und der individuellen Vermögensverwaltung besteht. Die ausschließliche Erbringung individueller Vermögensverwaltung bzw. der Finanzportfolioverwaltung führt demgegenüber nach zutreffender Auffassung nicht zur Anwendung des InvG. Das InvG ist in dieser Frage jedoch nicht völlig zweifelsfrei. Eine entsprechende Klarstellung durch den Gesetzgeber wäre daher wünschenswert.

IV. Das Family Office als Anlagevermittler?

Neben den Vorschriften des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechtes dürfen private Family Offices auch das (allgemeine) Gewerbeaufsichtsrecht nicht aus dem Blick verlieren. Potenziell für private Family Offices relevant ist die Vorschrift des § 34c GewO. Dies ist angesichts der amtlichen Überschrift der Vorschrift („Makler, Bauträger, Baubetreuer“) nicht gerade selbstverständlich. Die sachliche Verknüpfung wird jedoch durch die Regelungen in § 34c Abs. 5 Nr. 2 bzw. Nr. 3 GewO ersichtlich. Danach ist die Vorschrift nicht einschlägig, wenn einem Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut eine Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 KWG erteilt wurde. Diese

Ausnahmen greifen allerdings nur, sofern die Erlaubnis tatsächlich erteilt wurde und nicht bereits dann, wenn die Erlaubnis nach Art der Geschäftstätigkeit des Kredit- bzw. Finanzdienstleistungsinstituts erforderlich ist. § 34c GewO unterwirft, soweit hier von Interesse, der Erlaubnispflicht die gewerbsmäßige Vermittlung bzw. den Nachweis von

- Grundstücken, Gewerbe- und Wohnräumen;
- den Erwerb von Anteilsscheinen an einer Kapitalanlagegesellschaft, von ausländischen Investmentanteilen, von sonstigen öffentlich angebotenen Vermögensanlagen, die für gemeinsame Rechnung der Anleger verwaltet werden, oder von öffentlich angebotenen Anteilen an einer und von verbrieften Forderungen gegen eine Kapitalgesellschaft oder Kommanditgesellschaft, § 34c Abs. 1 Nr. 1 GewO.

Betrachtet man die vorgenannten Voraussetzungen, so ist festzustellen, dass nicht schlechthin ausgeschlossen werden kann, dass ein privates Family Office im Einzelfall der Vorschrift des § 34c GewO unterfällt. Die Bedeutung der Vorschrift ist im Vergleich mit den Tatbeständen des KWG jedoch eher gering, da

- entweder keine der vorgenannten Vertragsgegenstände vermittelt werden und/oder
- die Geschäftsbesorgung durch das (private) Family Office keine Vermittlungs- bzw. Maklertätigkeit ist und/oder
- das Family Office nicht wegen der Vermittlung bzw. des Nachweises gewerbsmäßig tätig ist, sondern wegen seiner Anlageberatungstätigkeit bzw. Verwaltungstätigkeit. Diese Tätigkeiten unterfallen jedoch als solche nicht der GewO.

V. Die „MiFID“ und ihre Folgen für private Family Offices

1. Der Stand der Umsetzung

Für das deutsche Aufsichtsrecht sind auch Rechtsentwicklungen auf der Ebene des Gemeinschaftsrechts von erheblicher Bedeutung. Hinzuweisen ist daher auf die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, auch als „Markets in Financial Instruments Directive“ - kurz „MiFID“ - bezeichnet. Die MiFID ersetzt die bislang gültige Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG vom 10. Mai 1993 („WpDRiLi“). Sie ist am 30. April 2004 in Kraft getreten. Die Umsetzungsfrist endet am 30. April 2006. Da sich erwiesen hat, dass diese Frist zu kurz ist, soll sie bis zum 30. Oktober 2006 verlängert werden. Ferner soll das neue nationale Recht „erst“ am 1. Mai 2007 angewandt werden. Auch der deutsche Gesetzgeber hat daher - nur - bis zum 30. April (bzw. 30. Oktober) 2006 Zeit, die MiFID umzusetzen. Ungeachtet dieses nicht sehr weit reichenden Zeithorizonts ist bislang kein Tätigwerden des deutschen Gesetzgebers und keine aktuelle Diskussion im Fachschrifttum ersichtlich. Die konkrete Umsetzung der Richtlinie in das nationale Recht ist daher derzeit noch völlig offen.

2. Ziele der MiFID

Ziele der MiFID sind, soweit hier von Interesse, die EU-weite Vereinheitlichung von aufsichtsrechtlichen Bestimmungen über die Beaufsichtigung von Wertpapierdienstleistern. Insbesondere soll die MiFID einen im Grundsatz bereits aus der WpDRiLi bekannten „europäischen Pass“ für Wertpapierdienstleister normieren. Ferner geht es der Richtlinie um die weitere Verbesserung des Anlegerschutzes in der Europäischen Union. Hierzu soll auch die bislang nicht aufsichtsrechtlich erfasste Anlageberatung stärker reglementiert werden. Zur Begründung wird angeführt, dass es angesichts der wachsenden Abhängigkeit der Anleger von persönlichen Empfehlungen zweckmäßig sei, die Erbringung von Anlageberatungen als eine Wertpapierdienstleistung aufzunehmen, die einer Zulassung bedürfe. Auch der Anlageberater soll daher künftig um den europäischen Pass nachsuchen.

3. Das private Family Office als „Wertpapierfirma“

Es stellt sich die Frage, ob auch private Family Office von der beschriebenen Ausdehnung der Aufsichtsrechts erfasst werden. Die MiFID knüpft u. a. an den Begriff der „Wertpapierfirma“ an. Die Richtlinie fasst hierunter alle juristischen Personen, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmäßig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringen und/oder eine oder mehrere Anlagetätigkeiten ausüben. Was „Wertpapierdienstleistungen“ und „Anlagetätigkeiten“ sind, wird in Anhang I Abschn. A der MiFID näher definiert. Hierzu gehören unter anderem die „Portfolioverwaltung“ und die „Anlageberatung“. Die Definition der „Portfolioverwaltung“ durch die MiFID entspricht in der Sache der bisherigen Definition der Finanzportfolioverwaltung in § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG. Entsprechendes gilt für die Richtliniendefinition der „Anlageberatung“, die im Vergleich zu § 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 6 KWG lediglich etwas ausführlicher gefasst ist. Die Abgrenzung der „Finanzinstrumente“ durch die MiFID schließlich geht etwas über die von § 1 Abs. 11 KWG erfassten Anlageobjekte hinaus; ist aber - soweit hier von Interesse - ebenfalls nicht grundsätzlich anders.

Hieraus folgt, dass private Family Offices künftig in aller Regel als „Wertpapierfirmen“ zu behandeln sein dürften. Dies gilt unabhängig davon, ob sie das Vermögen der von ihnen betreuten Vermögensinhaber selbst verwalten (Portfolioverwaltung) oder hierzu nur ihren Rat erteilen (Anlageberatung).

4. Zulassung und „Europäischer Pass“

Als „Wertpapierfirma“ findet sich das private Family Office in einem aufsichtsrechtlichen Regelungsgeflecht wieder, das - obwohl prinzipiell alt-bekannt - für Family Offices hingegen Neuland ist: Die MiFID geht, wie grundsätzlich bereits die WpDRiLi, von einem Zulassungsprinzip aus. Jeder Mitgliedsstaat hat vorzuschreiben, dass die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten als übliche berufliche oder gewerbliche Tätigkeit der vorherigen Zulassung bedarf. Flankiert wird dies durch eine neue Registerpublizität. Nach Art. 5 Abs. 3 Satz 1 MiFID haben die Mitgliedsstaaten ein Register sämtlicher Wertpapierfirmen zu erstellen. Dieses „MiFID-Register“ ist öffentlich zugänglich und enthält Informationen über die Dienstleistungen und/oder Tätigkeiten, für welche die Wertpapierfirma zugelassen ist. Es wird künftig zumindest einen grundsätzlichen Einblick in die Tätigkeit eines dort eingetragenen privaten Family Offices bieten.

Ferner hat der Herkunftsmitgliedstaat sicherzustellen, dass in der erforderlichen Zulassung der Wertpapierfirma die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten spezifiziert werden, welche die Wertpapierfirma erbringen bzw. ausüben darf, Art. 6 Abs. 1 Satz 1 MiFID. Dieses „Spezifikationsprinzip“ könnte zu einer Beschränkung und aufsichtsrechtlichen Kontrolle der Geschäftstätigkeit privater Family Offices führen. Positiv zu vermerken ist, dass der „europäische Pass“ auch einem Family Office erteilt werden kann. Die erteilte Zulassung ist in der gesamten Gemeinschaft gültig und gestattet dem privaten Family Office, diejenigen Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten EU-weit zu erbringen, für die eine Zulassung erteilt wurde, Art. 6 Abs. 3 MiFID. Schließlich sieht die MiFID - im Anschluss an die WpDRiLi - bei Wertpapierfirmen eine Geschäftsleiter- und Gesellschafterkontrolle vor, wie sie in Deutschland bereits aus dem KWG und dem VAG bekannt ist. Entsprechendes gilt für Meldepflichten bei dem Erwerb bzw. der Veräußerung von qualifizierten Beteiligungen (≥10 % des Kapitals oder der Stimmrechte) an Wertpapierfirmen.

5. Laufende Aufsicht über Wertpapierfirmen bzw. private Family Offices

Die Mitgliedstaaten haben vorzuschreiben, dass Wertpapierfirmen bzw. private Family Offices die Voraussetzung für ihre Erstzulassung auch fortan jederzeit erfüllen, Art. 16 Abs. 1 MiFID. Sie sind durch die zuständigen Behörden des Herkunftsstaats, in Deutschland voraussichtlich durch die BaFin, laufend zu beaufsichtigen, Art. 17 Abs. 1 MiFID. Auf die Einzelheiten soll hier nicht eingegangen werden. Hinweisenswert sei nur auf besondere organisatorische Anforderungen, insbesondere an die Aufzeichnungen über alle

Dienstleistungen und Geschäfte, Art. 12 Abs. 6 MiFID. Schließlich hat ein Family Office dann, wenn es Anlageberatung oder Portfoliomanagement praktiziert, die notwendigen Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen ihrer Kunden oder potenziellen Kunden im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Produkttyp oder den speziellen Typ der Dienstleistung, seine finanziellen Verhältnisse und seine Anlageziele einzuholen, um geeignete Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente empfehlen zu können, Art. 19 Abs. 4 MiFID.

6. Auswirkungen der MiFID auf private Family Offices

Eine Folgenabschätzung ist nach dem derzeitigen Stand der Dinge schwierig. Es zeichnet sich jedoch bereits jetzt ab, dass die Zulassungspflicht für private Family Offices „klassischer Prägung“ nach Umsetzung der MiFID nur noch schwer vermeidbar sein wird. Insbesondere dürfte die Grenze zwischen der aufsichtsrechtlich relevanten Finanzportfolioverwaltung einerseits und der bislang aufsichtsrechtlich irrelevanten Anlageberatung fallen. Auch künftig wird es allerdings einige Ausnahmen vom Grundsatz der Beaufsichtigung geben. So kennt auch die MiFID eine Konzernklausel mit dem bereits oben dargestellten Inhalt, Art. 2 Abs. 1 lit. b MiFID. Der Handel für eigene Rechnung bleibt voraussichtlich ebenfalls erlaubnis- und aufsichtsfrei, Art. 2 Abs. 1 lit. b MiFID.

Festzuhalten ist: Eine (weitere) aufsichtsrechtliche Regulierungswelle naht. Viele private Family Offices werden künftig mit der Aufsicht zu kooperieren haben, statt die Aufsicht zu vermeiden, wie dies bislang – insb. durch die Beschränkung auf „bloße“ Anlageberatung – häufig geschieht. Je nach dem konkreten Umfang der Belastungen, die das künftige Aufsichtsrecht mit sich bringen wird, wird auch zu erwägen sein, ob die Errichtung bzw. die Fortführung privater Family Offices in der Form rechtlich selbstständiger Gesellschaften nach einer Aufwand-Nutzen-Analyse sinnvoll erscheint. Hierbei wird berücksichtigt werden müssen, dass auch die Verlagerung der Verwaltung eigenen Vermögens – auch unter Anstellung qualifizierter Fachkräfte – durch den Vermögensinhaber selbst nicht zu einer Erlaubnispflicht und laufenden Beaufsichtigung führt. Allerdings erscheint es derzeit noch verfrüht, eine „Privatisierungswelle“ rechtlich selbstständiger Family Offices heraufzubeschwören. Auf jeden Fall ist jedoch die weitere Entwicklung bzgl. der Umsetzung der MiFID von den privaten Family Offices aufmerksam zu verfolgen.

VI. Das deutsche Family Office mit Aktivitäten in den USA

Die Tätigkeit privater Family Offices, die umfangreiches Vermögen verwalten und/oder eine größere Zahl von Vermögensinhabern betreuen, ist selten rein national ausgerichtet. Häufig werden im Ausland wohnhafte Vermögensinhaber betreut und/oder im Ausland belegenes Vermögen verwaltet. Unter beiden Aspekten der Ansässigkeit bzw. Belegenheit spielen für deutsche Family Offices die USA eine hervorgehobene Rolle. Es soll daher kurz die Frage beleuchtet werden, ob und unter welchen Voraussetzungen ein in Deutschland ansässiges, privates Family Office, das in den USA ansässige Vermögensinhaber betreut bzw. dort belegenes Vermögen verwaltet, in den Anwendungsbereich des US-Aufsichtsrechts fällt.

1. Parallelen des deutschen und des US-Aufsichtsrechts

Das deutsche sowie das US-Aufsichtsrecht weisen strukturelle Ähnlichkeiten auf. Beide Rechtsordnungen sehen eine Allfinanzaufsicht durch eine Bundesbehörde vor. In den USA ist dies die U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), Washington, DC. Daneben existiert eine subsidiäre Aufsicht durch die einzelnen Bundesstaaten. Die SEC ist in vier Divisions untergliedert (Corporation Finance, Market Regulation, Investment Management, Enforcement). Die Division of Investment Management ist u. a. zuständig für die Aufsicht über sog. „investment adviser“. Es stellt sich die Frage, ob ein in Deutschland ansässiges, privates Family Office mit US-Aktivitäten als solcher „investment adviser“ zu behandeln ist.

2. Die Aufsicht über investment adviser

Wesentliche Rechtsgrundlage zur Beurteilung dieser Frage ist der „Investment Advisers Act of 1940“ (im Folgenden: IAA) und darauf aufbauende „Rules and Regulations“ der SEC, die den deutschen Verwaltungsvorschriften entsprechen. Auch die Beaufsichtigung der investment adviser kennt – ähnlich dem deutschen Recht – eine Eingangskontrolle in Form einer „necessity of registration“ und eine laufende Aufsicht, die u. a. Berichts- und Organisationspflichten, Verhaltenspflichten gegenüber Kunden und die Möglichkeit der Außenprüfung kennt. Voraussetzung sowohl für die Eingangskontrolle als auch für die laufende Aufsicht ist jedoch die Qualifikation einer natürlichen oder juristischen Person als investment adviser. Der investment adviser wird in sec. 202 (a) (11) IAA wie folgt definiert:

„Investment adviser means any person who, for compensation, engages in the business advising others, either directly or through publications or writings, as due to

(a) the value of securities or as to

(b) the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regular business,

(c) issues or promulgates analyses or reports concerning securities; but does not include

Der Begriff „security“ ist ebenfalls legal definiert und entspricht – im Wesentlichen – dem deutschen Begriff „Finanzinstrument“ gemäß § 1 Abs. 11 KWG. Auch ausländische Personen bzw. Gesellschaften können, mangels entsprechender Beschränkung („any person“), nach der vorstehenden Definition investment adviser sein. Die entsprechende Einordnung eines privaten Family Office kommt insbesondere dann in Betracht, wenn von diesem eine Tätigkeit im Sinne von lit. b ausgeübt wird. Diese Tätigkeit entspricht sachlich derjenigen der Anlageberatung im Sinne des deutschen Aufsichtsrechts. Ein privates Family Office wird dieses Kriterium in aller Regel erfüllen und daher materiell als investment adviser zu qualifizieren sein. Das US-Aufsichtsrecht hat damit insoweit bereits (längst) den Stand erreicht, auf dem sich das deutsche Recht nach der Umsetzung der MiFID befinden wird.

3. Die „private adviser exemption“

Das US-Aufsichtsrecht geht im Hinblick auf investment adviser von einer grundsätzlichen Registrierungspflicht aus. Diese ist keine bloße Anzeigepflicht, sondern ähnelt dem deutschen Erlaubniserteilungsverfahren gemäß § 32 KWG. Von der Registrierungspflicht bestehen verschiedene Ausnahmen. Für private Family Offices ist insbesondere die sog. „private adviser exemption“ gemäß sec. 203 (b) (3) IAA von Bedeutung. Diese Ausnahme ist wie folgt definiert:

„The provisions of subsection (a) shall not apply to ... any investment adviser who during the course of the preceding twelve months has had ... fewer than fifteen clients and who neither holds himself out generally to the public as an investment adviser ...“

Die Definition zeigt, dass die Ausnahme nicht auf US-investment adviser beschränkt ist. Auch ausländische investment adviser werden von ihr erfasst. Ferner wird von ihr nicht zwischen US-clients und non-US-clients unterschieden. Nach Auffassung der SEC sind jedoch bei ausländischen investment advisers im Rahmen des sog. „client counting“ nur diejenigen Personen als „clients“ zu zählen, die US-residents sind. Hinzuweisen ist schließlich noch auf sec. 203 A (a) (1) (A) IAA („State and Federal Responsibilities“), der eine quantitative Bagatellgrenze vorsieht:

„No investment adviser that is regulated or required to be regulated as an investment adviser in the State in which it maintains its principal office and place of business shall register under section 203, unless the investment adviser has assets under management of not less than US-\$ 25,000,000,“

Dabei sind „assets under management“:

„securities portfolios with respect to which an investment adviser provides continuous and regular supervisory and management services“

Diese Umschreibung ähnelt der Finanzportfolioverwaltung im deutschen Aufsichtsrecht.

4. Rechtsfolgen bei Qualifikation eines privaten Family Office als investment adviser

Für investment adviser besteht eine Registrierungspflicht gemäß sec. 203 (c) et seq. IAA. Das Verfahren beschränkt sich nicht auf eine bloße Anzeige, sondern ähnelt – wie bereits erwähnt – dem Erlaubniserteilungsverfahren gemäß § 32 KWG. Die SEC kann unter bestimmten Voraussetzungen u. a. die Registrierung ablehnen („denial of registration“). Sanktionen bei Nichtbeachtung der Registrierungspflicht sind zum einen die Verwirklichung eines Straftatbestandes sowie zum anderen Eingriffsbefugnisse und Klagemöglichkeiten der SEC. Ferner unterliegt das private Family Office als investment adviser der laufenden Aufsicht durch die SEC. Diese Aufsicht ähnelt derjenigen durch die BaFin.

VII. Ergebnisse

1. Das Recht der Finanzdienstleistungsaufsicht ist eine wichtige Rahmenbedingung der Tätigkeit privater Family Offices. Nachlässigkeit ist hier buchstäblich „sträflicher“ Leichtsinn.
2. Die Qualifikation eines privaten Family Office als Finanzdienstleistungsinstitut ist zwar nicht zwingend, dürfte aber häufig der Fall sein. Auch die Qualifikation als Kreditinstitut ist nicht ausgeschlossen. Insoweit kommt es jeweils auf die Verhältnisse des Einzelfalles an. Das InvG und die GewO sind für die Tätigkeit privater Family Offices hingegen in der Regel nicht bedeutsam.
3. Nach Umsetzung der neuen Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (MiFID) in das deutsche Recht dürfte auch die bloße Anlageberatung der Vermögensinhaber durch private Family Offices in der Regel erlaubnispflichtig werden. Dies dürfte eine rechtzeitige Überprüfung der Geschäftstätigkeit des privaten Family Office erforderlich machen.
4. In der Bundesrepublik ansässige, private Family Offices mit signifikanten Aktivitäten in US-Finanzinstrumenten oder gegenüber US-Vermögensinhabern können in den USA als investment adviser behandelt werden. Hingegen ist die Zahl der nicht in den USA wohnhaften, von dem Family Office betreuten Vermögensinhaber nicht qualifikationsrelevant. In der Regel kann das US-Aufsichtsrecht über die „private adviser exemption“ vermieden werden.