

Zur Bedeutung der Umsetzung der MiFID für private Family Offices Dr. Erich Waclawik, Rechtsanwalt beim Bundesgerichtshof

Am 11. Mai 2007 hat das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz („FRUG“) den Bundesrat passiert. Es wird im Wesentlichen am 1. November 2007 in Kraft treten. Damit hat das seit Jahren bedeutendste kapitalmarkt- und aufsichtsrechtliche Reformwerk, das der Umsetzung der nicht minder bedeutsamen EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente („MiFiD“) in das nationale Recht dient, seine endgültige Form erlangt. Der Beitrag geht der Frage nach, welche Auswirkungen die Reform auf die Tätigkeit privater Family Offices hat und ob hieraus Handlungsbedarf resultiert. Hinterfragt wird hierbei auch, ob „MiFiD und FRUG“ mit dem Blick auf diese Gesellschaften das nationale Aufsichtsrecht abschließend reformiert haben oder ob weiterhin Anlass besteht, über Verbesserungen nachzudenken.

I. Einleitung

Das „Family Office“, ein Unternehmenstypus, der sich mit der – unterschiedlich stark ausgeprägten – bankenunabhängigen Verwaltung privater Großvermögen beschäftigt, war bis vor wenigen Jahren nur einschlägig Tätigen bekannt. In jüngerer Zeit rückt es zunehmend in das Rampenlicht des Schrifttums und wird unter betriebswirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Aspekten betrachtet und behandelt. Eine der wesentlichen rechtlichen Schnittstellen mit seiner Tätigkeit ist das Aufsichtsrecht. Dieses schon bislang dynamische Gebiet verändert angesichts der Umsetzung der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente („Markets in Financial Instruments Directive - MiFiD“), der dazugehörigen Durchführungsrichtlinie und einer unmittelbar geltenden Durchführungsverordnung neuerlich an vielen Stellen sein Gesicht. Was Family Offices anbelangt, ist die aufsichtsrechtliche Ausgangs- und Kernfrage, ob dieses auf Grund der von ihm erbrachten Dienstleistungen der Erlaubnis nach § 32 KWG bedarf. Im Anschluss an einen früheren Beitrag wird nach einem Überblick über den status quo (vgl. Abschn. II) untersucht, welche Neuerungen die MiFiD bzw. das deutsche Umsetzungsgesetz („FRUG“), für private Family Offices mit sich bringt (vgl. Abschn. III). Ferner wird gefragt, ob sich auf Grund der am 1. November 2007 in Kraft tretenden Änderungen akuter Handlungsbedarf ergibt und was hierbei zu bedenken ist (vgl. Abschn. IV). Der Fokus der Überlegungen liegt hierbei auf dem privaten Family Office. Dieses wird – im Gegensatz zu dem institutionellen Family Office (auch „Multi Family Office“ genannt) – von vermögenden Privatpersonen oder Familien ausschließlich zu dem Zweck der Verwaltung ihres Vermögens errichtet und unterhalten.

II. Der bisherige aufsichtsrechtliche Status quo

1. Das Schweigen des KWG

Nach wie vor kennt das deutsche Recht den Begriff „Family Office“ nicht. Dies gilt auch für das Aufsichtsrecht, und zwar über den 31. Oktober 2007 hinaus. Hieraus folgt jedoch keineswegs, dass private Family Offices, die nur für einen Vermögensinhaber oder für eine Familie tätig sind, nicht mit dem Aufsichtsrecht in Berührung gelangen könnten. Im Gegenteil ist in der Praxis festzustellen, dass die vermögensverwaltende Tätigkeit vielfach zu einer Erlaubnispflicht nach dem KWG führt oder sich zumindest in deren Grenzbereich bewegt. Die „Family Officer“ und ihre Berater stehen bei der Beurteilung der Frage, ob ihr Family Office im (noch) aufsichtsrechtlich unregulierten Bereich tätig ist oder sich bereits innerhalb der Sphäre des KWG und - ergänzend - des WpHG befindet, vor der Schwierigkeit, ihre Geschäftstätigkeit an den abstrakten Maßstäben und Begriffen dieser Gesetze zu messen.

Im Vordergrund steht hierbei – wie bereits eingangs erwähnt – die Frage, ob das private Family Office einer Erlaubnis nach § 32 KWG bedarf. Sie stellt sich für das Family Office vor allem deshalb, weil es typischerweise nicht als unselbstständige Verwaltungseinheit des bzw. der Vermögensinhaber errichtet und betrieben wird. Vielmehr ist es überwiegend sowohl zur Haftungstrennung sowie vor allem aus organisatorischen Gründen in einer Kapitalgesellschaft – zumeist als GmbH, mitunter auch als AG – rechtlich verselbstständigt. Auf Grund dieser Loslösung der Vermögensverwaltung von der Vermögensinhaberschaft wird die Tätigkeit des Family Offices gegenüber den Vermögensinhabern aus rechtlicher Sicht zu einer Dienstleistung „für andere“. Dies gilt im Grundsatz auch dann, wenn die Tätigkeit nur gegenüber einem einzigen Vermögensinhaber oder einer einzigen Familie erfolgt. Einen Rechts- oder verlaublichen Verwaltungsgrundsatz der BaFin, wonach eine Tätigkeit „nur“ gegenüber bestimmten Personen oder Angehörigen einer Familie von vornherein aus dem durch das KWG regulierten Bereich herausfallen würde, gibt es nicht. Das KWG definiert vieles (siehe insb. § 1), nicht indessen die „Familie im aufsichtsrechtlichen Sinne“. Auch außerhalb des KWG sowie im allgemeinen Sprachgebrauch hat der Begriff keine scharfen Konturen. Dies schließt es nicht aus, dass die BaFin im Einzelfall in teleologischer Reduktion an sich verwirklichter Finanzdienstleistungs- oder Bankgeschäftstatbestände einen Aufsichtsbedarf verneint, bspw. weil durch das Family Office nur ein „enger Familienkreis“ betreut wird. Es erscheint für einschlägig tätige Family Offices allerdings nicht ratsam, hiervon ohne Konsultation der Behörde auszugehen. Dies gilt umso mehr, als das KWG einem im Einzelfall nicht vorhandenen Aufsichtsbedarf ausdrücklich, aber nur in begrenztem Umfang durch die Möglichkeit der Befreiung durch Verwaltungsakt der BaFin Rechnung trägt.

Erfolgt die Tätigkeit des privaten Family Office daher in einer der Handlungsformen des § 1 Abs. 1 bzw. Abs. 1a KWG, so hat dies regelmäßig seine Erlaubnispflichtigkeit zur Folge. Ob gleichwohl kein Aufsichtsbedarf besteht oder eine Befreiung in Betracht kommt, kann erst dann entschieden werden, wenn die BaFin den Fall kennt. Die aufsichtsrechtliche Abklärung mit der BaFin ist daher in solchen Fällen dringend angezeigt. Die Statusabklärung stellt die Behörde vor die Herausforderung, dass es „das“ Family Office im Sinne eines fest gefügten Realtyps nicht gibt. Das Leistungsspektrum des privaten Family Offices folgt den Vorstellungen des bzw. der Vermögensinhaber. Ein zweiter wesentlicher Bestimmungsfaktor ist der Umfang und die Struktur des zu verwaltenden Vermögens. Für die aufsichtsrechtliche Würdigung folgt hieraus, dass das Tätigkeitsspektrum des privaten Family Offices sowohl die Erbringung von Bankgeschäften (insb. von Finanzkommissionengeschäften nach § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 KWG) als auch von Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis Nr. 4 KWG (Anlagevermittlung, Abschlussvermittlung, Finanzportfolioverwaltung und Eigenhandel) mit sich bringen kann. Ferner ist die Qualifikation als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut davon abhängig, dass die Tätigkeit entweder gewerbmäßig oder in einer Weise erfolgt, die einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Das Kriterium der Gewerbmäßigkeit liegt nicht stets vor, da private Family Offices die Tätigkeit gegenüber ihren Vermögensinhabern häufig unentgeltlich und ohne (schriftlichen) Dienstleistungsvertrag erbringen. Steuerlich ist diese gestalterische Abstinenz nachteilig, da dann keine Geschäftsbeziehung wie zwischen fremden Dritten vorliegt.

Allerdings sind private Family Offices, wie bereits erwähnt, regelmäßig als Kapitalgesellschaften organisiert. Damit ist die alternativ hinreichende Voraussetzung der kaufmännischen Einrichtung ihres Geschäftsbetriebs schon kraft Rechtsform erfüllt. Im Übrigen erfordert die Verwaltung von Großvermögen, die nicht selten mehrere hundert Mio. Euro umfassen, ein Organisations- und Professionalitätsniveau, das weit jenseits dieses gesetzlichen Aufgriffskriteriums liegt. Ein weiteres, nach der Konzeption des KWG seinen Anwendungsbereich prinzipiell einschränkendes Kriterium ist, dass sich die Tätigkeit im Sinne des § 1 Abs. 1 oder Abs. 1a KWG auf Finanzinstrumente oder zumindest Wertpapiere gemäß § 1 Abs. 11 KWG beziehen muss. Auch dieses Kriterium hat im Hinblick auf private Family Offices jedoch keine nennenswerte praktische Selektionswirkung, da die Tätigkeitsformen nach § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG keine Ausschließlichkeit fordern. So steht es der Annahme einer Finanzportfolioverwaltung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG nicht entgegen, dass das zu verwaltende Vermögen neben Finanzinstrumenten auch Immobilienbesitz oder Kunstsammlungen enthält. Da private Großvermögen zumeist zu einem nicht unbedeutenden und vielfach sogar überwiegenden Teil in Finanzinstrumenten investiert sind, ist dieses Kriterium praktisch fast immer erfüllt.

2. Die Finanzportfolioverwaltung als Haupttatbestand

Für die Frage der Erlaubnispflichtigkeit kommt es daher maßgeblich darauf an, dass die Tätigkeit des privaten Family Offices einen Bankgeschäfts- oder Finanzdienstleistungstatbestand verwirklicht. Hierbei reicht die Erfüllung eines einzigen Tatbestandes aus. Im Vordergrund steht der schon angesprochene Tatbestand der Finanzportfolioverwaltung nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG, der „Vermögensverwaltung“ im Sinne des KWG. Das Gesetz definiert diese als „die Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum“. Bei privaten Family Offices entscheidet sich die Einschlägigkeit dieses Tatbestandes regelmäßig an zwei Elementen der Definition: Zum einen muss das Family Office im Verhältnis zu dem bzw. den Vermögensinhabern einen tatsächlichen Entscheidungsspielraum haben und nicht nur Anlagevorschläge unterbreiten. Bei der Mehrzahl der privaten Family Offices dürfte diese Voraussetzung erfüllt sein, da der Sinn der Externalisierung der Verwaltung von Großvermögen gerade darin besteht, die Vermögensinhaber von dem Tagesgeschäft zu entlasten. Dass die Vermögensinhaber praktisch immer ein zumindest faktisches Vetorecht haben oder umgekehrt bestimmte Anlageentscheidungen durchsetzen können, steht einem Entscheidungsspielraum des Family Offices nicht entgegen, wenn es im Übrigen unabhängig agiert.

Zum anderen muss das Family Office seinen Entscheidungsspielraum in der Weise nutzen, dass es Entscheidungen über die Anlage in konkreten Finanzinstrumenten trifft. Dies ist keineswegs stets der Fall. Die Kernaufgabe eines privaten Family Offices kann - nicht muss - darin gesehen werden, die Vermögensstruktur durch Diversifikation und internationale Allokation zu optimieren und diese „Asset Allocation“ unter Berücksichtigung der aktuellen und der erwarteten Entwicklungen auf den jeweiligen Kapitalmärkten laufend zu überprüfen und ggf. anzupassen. Die fundierte Vorbereitung und Überwachung von Einzelanlagen ist eine hiervon gesonderte Tätigkeit, die spezifische Fach- und Marktkenntnisse erfordert und erhebliche Kapazitäten bindet. Auch Multi Family Offices beschränken sich daher regelmäßig auf die strategische Asset Allocation und überlassen die konkrete Vermögensanlage spezialisierten institutionellen Vermögensverwaltern. Die Freiheitsgrade, die hierbei gewährt werden, sind unterschiedlich groß und werden maßgeblich davon bestimmt, welchen Detaillierungsgrad die üblicherweise vereinbarten Anlagerichtlinien haben. Wird dieser strategische Ansatz konsequent durchgehalten, so ist die Tätigkeit des Family Office keine Finanzportfolioverwaltung, sondern Anlageberatung im Sinne des § 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 6 KWG. Letzteres führt nach dem noch geltendem Recht nicht dazu, dass das Family Office der Erlaubnis nach § 32 KWG bedarf. Dies gilt allerdings mit der Einschränkung, dass die institutionellen Vermögensverwalter in ihren Anlageentscheidungen nicht derart eng an das Family Office gebunden sind, dass sie als unselbstständige Erfüllungsgehilfen agieren. Eine solche enge Bindung dürfte jedoch praktisch die Ausnahme sein, da dies dem Sinn des „Outsourcing“ des operativen Geschäfts widersprechen würde.

3. „Eigenverwaltung“ durch das Family Office

Bei privaten Family Offices ist es allerdings keineswegs stets so, dass sich die Tätigkeit stets auf die strategische Asset Allocation beschränkt. Vielmehr sind gerade Vermögensinhaber, die selbst unternehmerisch tätig sind bzw. waren, nicht geneigt, ihr gesamtes Finanzvermögen institutionellen Vermögensverwaltern anzuvertrauen. Die partielle sog. „Eigenverwaltung“ über das Family Office dient ihnen zum einen der Betätigung ihres eigenen Anlagetalents und zum anderen dem Performancevergleich mit den institutionellen Vermögensverwaltern. Wird in dieser Weise verfahren, so ist die Tätigkeit des Family Offices, soweit sie sich auf die Eigenverwaltung bezieht, grundsätzlich Finanzportfolioverwaltung im Sinne des KWG. Dies gilt allerdings dann nicht, wenn der Vermögensinhaber die im Rahmen der Eigenverwaltung anfallenden Einzelinvestitionsentscheidungen entweder völlig an sich zieht oder der eigenverwaltete Vermögensteil im Spektrum der Tätigkeit des privaten Family Offices in einer Weise von untergeordneter Bedeutung ist, dass insoweit die Gewerbsmäßigkeit und das Erfordernis der kaufmännischen Einrichtung des Geschäftsbetriebs im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 1 KWG zu verneinen sind. Letzteres dürfte bei den hohen Volumina und der erheblichen Zahl von Einzelposten, die private Family Offices in solchen Fällen verwalten können, eher die Ausnahme sein. In einem von dem Verfasser vertretenen Fall wurde ferner durch die BaFin die Tatbestandsmäßigkeit einer an sich gegebenen Finanzportfolioverwaltung deshalb verneint, weil sie nur gegenüber dem „engsten Familienkreis“ und daher „nicht marktmäßig“ erfolgte. Liegt keiner dieser Ausnahmen vor, so ist das Family Office ein Finanzdienstleistungsinstitut.

Als Folge hiervon muss das Family Office zur Vermeidung von Straf-, Verwaltungs- und ggf. auch zivilrechtlichen Sanktionen und Risiken grundsätzlich bei der BaFin die Erlaubnis nach § 32 KWG beantragen. Diese Verpflichtung besteht vorbehaltlich weniger Ausnahmen. Im Hinblick auf private Family Offices ist insbesondere auf § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5 KWG einerseits sowie auf § 2 Abs. 4 KWG andererseits hinzuweisen. Die erstgenannte Vorschrift, das sog. „Konzernprivileg“, enthält eine gesetzliche Fiktion, nach der private Family Offices nicht als Finanzdienstleistungsinstitute eingestuft werden, sofern sie ihre Tätigkeit „ausschließlich für ihr Mutterunternehmen oder ihre Tochter- oder Schwesterunternehmen erbringen“. Ungeachtet des durch den Wortlaut hervorgerufenen Anscheins erfasst die Vorschrift auch natürliche Personen als Gesellschafter, da der Unternehmensbegriff des KWG – siehe § 1 Abs. 6 KWG und § 2a Abs. 1 KWG – rechtsformunabhängig ist und daher keineswegs nur Personen- und Kapitalgesellschaften erfasst. Die Vorschrift greift allerdings nur dann ein, wenn der Vermögensinhaber selbst Gesellschafter des Family Offices ist und im Verhältnis zu ihm die Voraussetzungen des § 1 Abs. 6 KWG erfüllt.

Demgegenüber handelt es sich bei § 2 Abs. 4 KWG um keine gesetzliche Nichtanwendungsfiktion, sondern um einen gebührenpflichtigen Befreiungstatbestand, von dem die BaFin nach pflichtgemäßem Ermessen Gebrauch machen kann, wenn das Family Office wegen der Art der von ihm betriebenen Geschäfte nicht der Aufsicht bedarf. Die tatbestandliche Voraussetzung der Vorschrift (Mangel des Aufsichtsbedarfs) dürfte auf viele private Family Offices zutreffen, solange sich diese nicht anderen Vermögensinhabern bzw. Familien öffnen und dadurch zu Multi Family Offices werden. Es gibt allerdings bislang, mangels ausreichender Zahl von Präjudizien, keine Verwaltungspraxis, die eine einigermaßen verlässliche Prognose erlauben würde, dass und ggf. unter welchen Voraussetzungen die Befreiung ausgesprochen wird. Wird sie erteilt, ist die Entscheidung der BaFin im elektronischen Bundesanzeiger bekanntzumachen und damit publizitätspflichtig, § 2 Abs. 4 Satz 2 KWG.

4. Zwischenergebnis

Private Family Offices konnten bereits nach dem bisherigen Recht der Erlaubnispflicht nach § 32 KWG unterliegen, ohne dass dies jedoch im Einzelfall notwendig der Fall war. Die Anlageberatung und die Verwaltung des eigenen Vermögens durch das Family Office waren bzw. sind noch bis zum Inkrafttreten des neuen Rechts insoweit neutral. Die Verwaltung des Vermögens des bzw. der Vermögensinhaber im Sinne der Finanzportfolioverwaltung führt hingegen grundsätzlich zur Erlaubnispflicht. Entscheidend ist jedoch die konkrete Ausgestaltung der Geschäftstätigkeit im Einzelfall.

III. Änderungen durch das FRUG

Schon das bisherige aufsichtsrechtliche Normengeflecht ist, auch soweit es für private Family Offices Relevanz hat, recht dicht gewoben. Die Regulierungsdichte wird durch das FRUG weiter erhöht. Für private Family Offices sind vor allem zum einen die Regulierung der Anlageberatung (vgl. Abschn. 1.) und zum anderen die Regulierung des neuen „Eigengeschäfts“ (vgl. Abschn. 2) von Bedeutung. Ferner wird auf einige weitere Regelungsbereiche hingewiesen (vgl. Abschn. 3).

1. Die Regulierung der Anlageberatung

a) Der neue Finanzdienstleistungstatbestand

Eines der wesentlichen Ziele der MiFID und mithin auch des FRUG ist die weitere Verbesserung des Anlegerschutzes. In Verfolgung dieses Zwecks soll die Anlageberatung nunmehr einer aufsichtsrechtlichen Erlaubnis bedürfen. Welche Behörde hierfür einzelstaatlich

zuständig ist und in welchem Verfahren diese Erlaubnis erlangt werden kann, schreibt die MiFID nicht im Einzelnen vor. Der Gesetzgeber des FRUG hat sich für die „Vollintegration“ der Anlageberatung in den Kanon der Finanzdienstleistungstatbestände des § 1 Abs. 1a Satz 2 KWG entschieden. Dies ist eine gesetzgebungstechnisch einfache und daher nahe liegende Lösung, die jedoch hinsichtlich der Rechtsfolgen erheblich ist. Die Anlageberatung wird damit von einem aufsichtsrechtlichen „Nullum“ zu einer vollwertigen Finanzdienstleistung. Allein schon die Erfüllung dieses Tatbestands führt dazu, dass der Berater zum „Finanzdienstleistungsinstitut“ wird, sofern – worauf noch einzugehen ist – keine Ausnahme eingreift. Eine „Aufsicht light“ über Anlageberater im Sinne eines abgeschwächten Aufsichtsregimes ist nicht vorgesehen. Allerdings soll nicht jede Beratung, die im Sprachsinne als Anlageberatung angesehen werden kann, zur Finanzdienstleistung erhoben werden. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG definiert hierzu 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)“.

Der bisherige Tatbestand der Anlageberatung in § 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 6 KWG wird nicht aufgehoben, sondern lediglich der bisherige Klammerzusatz „(Anlageberatung)“ gestrichen, um eine doppelte und divergierende Legaldefinition dieses Begriffs zu vermeiden. Dessen ungeachtet gibt es künftig im KWG zwei Varianten der Anlageberatung: Eine „qualifizierte Anlageberatung“ als erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung und eine „schlichte Anlageberatung“, die komplementäre Funktion hat und dazu führt, dass der „schlichte Berater“ nicht erlaubnispflichtiges Finanzunternehmen bleibt, sofern die Beratung seine Haupttätigkeit ist.

Wie der Gesetzeswortlaut deutlich macht, ist Anlageberatung im Sinne des neuen Finanzdienstleistungstatbestandes „nur“ die persönlich-individuelle Beratung von Anlegern bzw. Vermögensinhabern, die auf deren Verhältnisse zugeschnitten ist oder zumindest diesen Anspruch erhebt. Die öffentliche „Anlegeraufklärung“ wird ausdrücklich aus dem Anwendungsbereich der Definition ausgeschieden. Schließlich muss sich die Anlageberatung auf bestimmte Finanzinstrumente im Sinne des § 1 Abs. 11 KWG beziehen. Die Vermögensstrukturberatung im Hinblick auf Märkte und Assetklassen ist daher so lange keine Anlageberatung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG, wie die Beratung nicht derart ins Detail geht, dass sie bis auf die einzelnen Finanzinstrumente heruntergebrochen wird. Dies führt dazu, dass diejenigen Family Offices, die den Schritt der Umsetzung der Struktur- und Allokationsberatung in konkrete Einzelprodukte nicht selbst vornehmen, sondern institutionellen Vermögensverwaltern übertragen, von der kommenden Regulierung der Anlageberatung nicht getroffen werden. Dies gilt jedenfalls so lange, wie das Outsourcing tatsächlich erfolgt und die Vermögensverwalter nicht als bloße Weisungsempfänger des Family Offices agieren. Da Letzteres dem wirtschaftlich-funktionalen Sinn des Outsourcing widersprechen würde, dürften solche Umgehungsfälle praktisch kaum vorkommen.

Aber auch bei denjenigen privaten Family Offices, welche die Vermögensanlage ihrer Vermögensinhaber bis auf die Einzelproduktebene hinunter steuern, dürfte die Umqualifizierung der Anlageberatung durch das FRUG eher selten praktische Bedeutung im Sinne einer Neubegründung der Erlaubnispflicht haben. Zumeist wird das Family Office in diesen Fällen ohnehin Finanzportfolioverwaltung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG betreiben. Diese hat im Verhältnis zur Anlageberatung logischen Vorrang: Soweit das Family Office das Vermögen verwaltet, berät es nicht nur, sondern agiert selbst. Aber auch wenn im Hinblick auf bestimmte Finanzinstrumente eine Einzelabstimmung zwischen dem Vermögensinhaber und dem Family Office stattfindet, erfolgt nicht notwendig eine Anlageberatung des Vermögensinhabers durch das Family Office. Vielfach wird in solchen Fällen die Initiative von dem Vermögensinhaber ausgehen, der seine Anlagevorstellungen umgesetzt wissen möchte. Insofern ist die „Beratungsrichtung“ eher umgekehrt, wobei der Vermögensinhaber allerdings in der Regel keinen Rat erteilen wird, sondern eine Anlageweisung.

b) Ausnahmetatbestände

Das FRUG schafft nicht nur die Anlageberatung als erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung, sondern erweitert zugleich den Ausnahmekatalog des § 2 Abs. 6 Satz 1 KWG um etliche neue Tatbestände. Hiervon betreffen die Nr. 8 sowie die Nr. 15 ausdrücklich die Anlageberatung. Die zweite Ausnahme (Nr. 15) ist im vorliegenden Zusammenhang von besonderem Interesse. Nach dieser Vorschrift werden Finanzdienstleistungsinstitute aus dem Bereich des KWG ausgenommen, die

„ausschließlich die Anlageberatung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit erbringen, ohne sich die Anlageberatung besonders vergüten zu lassen“.

Die Ausnahme kann für diejenigen Family Offices Bedeutung erlangen, die gegenüber ihren Vermögensinhabern „nur“ Anlageberatungsleistungen, hingegen keine anderen Finanzdienstleistungen oder Bankgeschäfte erbringen. Vielfach dürften hier die Verhältnisse dergestalt liegen, dass die Anlageberatung lediglich ein Baustein eines breiteren Dienstleistungsspektrums ist. Das weitere Tatbestandserfordernis des Fehlens einer gesonderten Vergütung lässt – wie unschwer ins Auge fällt – für eine zweckorientierte Vertragsgestaltung Raum.

c) Zwischenergebnis

Die Gesamtbetrachtung dieser neuen Vorschriften dürfte die Annahme rechtfertigen, dass die Aufwertung der Anlageberatung zur erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistung für viele private Family Offices im Ergebnis keine wesentliche Änderung mit sich bringen wird. Dieses Globalurteil sollte jedoch nicht Anlass sein, eine kritische Überprüfung im Einzelfall zu unterlassen.

2. Die Regulierung des „Eigengeschäfts“

a) Das Eigengeschäft als fiktive Dienstleistung

Eine zweite bedeutsame Rechtsänderung für private Family Offices ist die Ausdehnung des Regelungsbereichs des KWG auf dem Gebiet des Handels für eigene Rechnung. Anders als bei den Multi Family Offices, die – soweit ersichtlich – durchweg keine diesbezüglichen Aktivitäten entfalten, sind private Family Offices nicht nur Einrichtungen zur Verwaltung des Vermögens ihrer Vermögensinhaber, sondern mitunter selbst mit erheblichem Vermögen ausgestattet, das aus Unternehmensbeteiligungen, aber auch aus (sonstigen) Finanzinstrumenten im Sinne des § 1 Abs. 11 KWG bestehen kann. Nach dem bisherigen Recht ist die Verwaltung dieses gesellschaftseigenen Vermögens aufsichtsrechtlich ebenso unerheblich wie die Verwaltung des eigenen Vermögens durch Privatpersonen. Eine Einschränkung dieses Grundsatzes war jedoch schon bisher zu beachten: Das KWG regelt in § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 den Eigenhandel als Finanzdienstleistung. Dieser wird künftig an unveränderter Stelle – etwas stärker konturiert – als „die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere“ definiert. Komplementär hierzu wird nunmehr durch das FRUG eine neue Kategorie eingeführt: Das „Eigengeschäft“. Dieses wird in § 1 Abs. 1a Satz 3 KWG wie folgt definiert:

„Als Finanzdienstleistung gilt auch eine Anschaffung oder Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung, die keine Dienstleistung für andere im Sinne des Satzes 1 Nr. 4 darstellt (Eigengeschäft)“.

Sowohl gesetzestechnisch als auch sachlich steht das Eigengeschäft nicht in einer Reihe mit den übrigen Finanzdienstleistungstatbeständen, da es schon nach seiner Legaldefinition keinen Dienstleistungscharakter hat. Auch ausgehend von dem Zweck des KWG, im öffentlichen Interesse die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts zu gewährleisten, sowie das Anlagepublikum und sonstige Geschäftspartner vor unqualifizierten oder gar gesetzwidrig handelnden Instituten zu schützen, ist diese Vorschrift eine

neue Facette in dem traditionellen Funktionsbild des KWG. Die Begründung des RegE-FRUG führt zur Erklärung der Vorschrift auch weder Gründe des Anlegerschutzes noch überhaupt Sachgründe ins Feld. Sie hält die Schaffung dieser Kategorie als von der MiFID vorgegeben und sieht den nationalen Gesetzgeber daher zur entsprechenden Umsetzung verpflichtet. Zutreffend ist hieran, dass die MiFID in ihrem Definitionsartikel (Art. 4) unter Abs. 1 Nr. 6 den Handel für eigene Rechnung definiert als „Handel unter Einsatz des eigenen Kapitals, der zum Abschluss von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten führt“. Der Wortlaut der Definition unterscheidet in der Tat nicht danach, ob der Eigenhandel Dienstleistungsfunktion hat oder nicht. Gleiches gilt in Anhang I Abschn. A zur MiFID, wo der Handel für eigene Rechnung in den Katalog der „Wertpapierdienstleistungen und Anlagefähigkeiten“ aufgenommen ist.

b) Kritik der Neuregelung

Dessen ungeachtet stellt sich die Frage, ob der deutsche Gesetzgeber den Regelungsgehalt der MiFID an dieser Stelle nicht überinterpretiert hat. So haben alle übrigen in Anhang I Abschn. A der MiFID aufgenommenen Tätigkeiten Dienstleistungscharakter oder - siehe Nr. 8 - dienen der Eröffnung eines Markts für Finanzinstrumente. Es erscheint daher nahe liegend, dass die Aufnahme des Handels für eigene Rechnung in diesen Katalog seinen Grund darin hat, dass – im Sinne des heutigen § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG – dieser „für andere“, also im wirtschaftlichen Drittinteresse, erfolgt. Auch der Umstand, dass die Definition in Art. 4 Abs. 1 Nr. 4 MiFID nur das äußere Bild des Eigenhandels beschreibt, ohne auf dessen Interessenrichtung einzugehen, spricht nicht zwingend für die Gesetzesbegründung. Die Definition kann ebenso dahingehend verstanden werden, dass es für den Gesetzgeber der MiFID selbstverständlich war, mit ihr nur den Eigenhandel im Drittinteresse regulatorisch zu erfassen. Hierfür spricht auch der Vergleich mit der Vorgängerregelung in der WpD-RL. Dort war im Anhang Abschn. A („Dienstleistungen“) unter Nr. 2 der Handel für eigene Rechnung bereits erwähnt. In Verbindung mit der in Art. 1 Nr. 1 WpD-RL enthaltenen Definition der Wertpapierdienstleistung, die auf Abschn. A verwies, war klar, dass nur der im Interesse Dritter erfolgende Handel für eigene Rechnung als Wertpapierdienstleistung erfasst werden sollte. Gründe, weshalb dies die MiFID anders sehen und regeln sollte, sind nicht ersichtlich. Insbesondere der Anlegerschutz, der in den Erwägungsgründen zur MiFID mehrfach als wesentliches Ziel hervorgehoben wird, fordert keine Regulierung des nicht im Drittinteresse erfolgenden Eigenhandels. Schließlich zeigt der Erwägungsgrund 8 zur MiFID sowie ihr Art. 2 Abs. 1 lit. d auf, dass Personen, die ihr eigenes Vermögen verwalten und nur Handel für eigene Rechnung betreiben, „nicht in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen“, sofern sie nicht Marketmaker oder Handelssystemanbieter sind. Dem würde eine Regelung besser gerecht, die ausschließlich die letztgenannten Tätigkeiten als Finanzdienstleistungen definiert und im Übrigen das Eigengeschäft nicht erfasst. Dies sollte anlässlich der nächsten KWG-Novelle nochmals erwogen werden.

Immerhin trägt der Gesetzesentwurf durch verschiedene Ausnahmen in § 2 Abs. 6 KWG (dort: Satz 1 Nrn. 9, 11, 13 und 14) dafür Sorge, den weit geschnittenen Tatbestand auf ein praktisch erträglicheres Maß zurückzuführen. Die im vorliegenden Zusammenhang wichtigste Rückausnahme ist die des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 14 KWG. Danach gelten künftig nicht als Finanzdienstleistungsinstitute

„Unternehmen, die als einzige Finanzdienstleistung Eigengeschäfte oder Eigenhandel betreiben, sofern sie nicht ... [Market Maker an Börsen oder in Handelssystemen] ... (b) ... [Handelssystemanbieter] ... sind.“

Die Ausnahme trägt dem bereits erwähnten Erwägungsgrund 8 sowie Art. 2 Abs. 1 lit. d MiFID Rechnung. Nach den Gesetzesmaterialien zum FRUG sind Hauptanwendungsfälle dieser Ausnahme Personen, die nur Eigengeschäfte betreiben, insbesondere Industrieunternehmen und wohlhabende Personen, die ihr eigenes Finanzportfolio verwalten, ohne dass sie Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringen. Die Ausnahme selbst sowie ihre Begründung verdeutlichen, dass die grundsätzliche Einbeziehung des Eigengeschäfts in den aufsichtsrechtlich regulierten Bereich keineswegs nur Unternehmen im Sprachsinne betrifft. Auch jede wohlhabende natürliche Person, die ihr in Finanzinstrumenten investiertes eigenes Vermögen gewerbsmäßig oder in kaufmännisch eingerichteter Weise verwaltet, ist im Grundsatz ein „Finanzdienstleistungsinstitut“. Sie wird nur dann aus dem Anwendungsbereich des KWG wieder entlassen, wenn eine gesetzliche - insbesondere die vorerwähnte - Ausnahme eingreift. Das „Finanzdienstleistungsinstitut“ wird damit, sofern das FRUG in der vorliegenden Fassung Gesetz wird, zu einer latenten Massenerscheinung. Es bleibt mit Interesse abzuwarten, ob und ggf. wie künftig die Grenze zwischen dem „schlichten Privatanleger“ und der vom Aufsichtsrecht wahrgenommenen „wohlhabenden Person“ gezogen werden wird. Zu vermerken ist jedenfalls, dass der bisherige Grundsatz, wonach die Verwaltung des eigenen Vermögens – durch den Vermögensinhaber selbst oder durch ein mit Vermögen ausgestattetes Family Office – aufsichtsrechtlich unerheblich ist, durch das FRUG gesetzestechnisch umgekehrt wird.

Für private Family Offices, die nicht nur das Vermögen „ihrer“ Vermögensinhaber in aufsichtsrechtlich relevanter Weise verwalten, sondern auch über ein in Finanzinstrumenten investiertes Eigenvermögen verfügen, folgt aus der Reform, dass praktisch wohl immer Eigengeschäfte i.S.d. § 1 Abs. 1a Satz 3 KWG getätigt werden dürften. Da in solchen Fällen die Rückausnahme in § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 14 KWG mangels Ausschließlichkeit nicht greift, bedarf das Family Office nicht nur wegen seiner dienstleistenden Tätigkeit, sondern auch im Hinblick auf das Eigengeschäft der Erlaubnis nach § 32 KWG. Weshalb in diesen Fällen das Eigengeschäft beaufsichtigt werden soll, während hingegen das „isolierte Eigengeschäft“ nach der Wertung des Gesetzgebers unbedenklich ist, erschließt sich nicht. An dieser Stelle könnte man mit weniger Regulierung gut leben.

3. Weitere Aspekte der Reform

Wichtig ist bei der Betrachtung von Reformen nicht nur die Inblicknahme der Neuerungen, sondern auch die Feststellung dessen, was nicht verändert wird. Insoweit ist für private Family Offices wesentlich, dass der Tatbestand der Finanzportfolioverwaltung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG) unverändert bleibt. Leicht verändert bzw. „verkürzt“ wird hingegen der ebenfalls potenziell relevante Finanzdienstleistungstatbestand der „Anlagevermittlung“ (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG). Künftig fällt der bloße Nachweis von Geschäften nicht mehr unter die Vorschrift. Ferner ist zu erwähnen, dass die sog. „Konzernklausel“ des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5 KWG, die im Verhältnis von Vermögensinhaber und Family Office Bedeutung erlangen kann, leicht umformuliert werden soll. Während danach bislang Unternehmen nicht als Finanzdienstleistungsinstitute galten, die Finanzdienstleistungen ausschließlich „für ihr Mutterunternehmen oder ihre Tochter- oder Schwesterunternehmen“ erbringen, sollen künftig Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 KWG ausgenommen werden, die „ausschließlich innerhalb der Unternehmensgruppe“ erbracht werden. Die MiFID fordert diese Umformulierung nicht, sondern hätte eher die Beibehaltung des Gesetzeswortlauts nahe gelegt. Auch in den Materialien zum FRUG wird ausgeführt, dass insoweit keine Änderung erfolgen soll. Schließlich bleibt durch das FRUG die Parallelvorschrift in § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG unverändert, die bislang wortgleich formuliert war und für den Bereich der Bankgeschäfte eine entsprechende Ausnahme vorsieht. Es bleibt im Dunkeln, ob beide Ausnahmen künftig unterschiedlich abgegrenzt werden sollen.

4. Zur Anwendung des neuen Rechts

Der Übergang auf das neue Recht ist in § 64i KWG geregelt. Im Hinblick auf die Anlageberatung ist vorgesehen, dass für Unternehmen, die am 1. November 2007 eine Erlaubnis für ein oder mehrere Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis Nr. 4 KWG – dies sind die für (private) Family Offices relevanten – innehaben, die Erlaubnis für die Anlageberatung als zu diesem Zeitpunkt erteilt gilt, § 64i Abs. 1 Satz 1 KWG. Die vorgenannten (Alt-)Erlaubnisinhaber erhalten mithin die Erlaubnis zur Anlageberatung gewissermaßen „geschenkt“. Der Verzicht auf die regulatorische Eingangskontrolle in diesen Fällen, der den Übergang administrativ erheblich vereinfacht, zeigt, dass der Gesetzgeber den Aufsichtsbedarf im Hinblick auf diesen Finanzdienstleistungstatbestand als eher gering annimmt. Für andere Finanzdienstleistungsinstitute, die bislang ohne Erlaubnis tätig sind, aber wegen der Erbringung von Anlageberatungsleistungen künftig eine Erlaubnis benötigen, gilt die Erlaubnis für die Anlageberatung ab dem 1. November 2007 bis zur Entscheidung der BaFin als vorläufig erteilt, wenn sie bis zum 31. Januar 2008 einen (vollständigen) Erlaubnisantrag stellen, § 64i Abs. 1 Satz 2 KWG. Da die betreffenden Institute die Frist ausschöpfen können, bedeutet dies, dass de facto „erst“ der 1. Februar 2008 den Beginn der Beaufsichtigung der Anlageberatung markiert.

Einen vergleichbaren intertemporalen Regelungsbedarf wie die Anlageberatung verursacht auch die Einführung des Eigengeschäfts als neue Finanz(„dienstleistungs“)kategorie. Dem trägt das FRUG insofern Rechnung, als § 64i Abs. 2 KWG für die bereits als Erlaubnisinhaber tätigen Unternehmen im Hinblick auf das Eigengeschäft – wie bei der Anlageberatung – eine „automatische Erstreckung“ der vorhandenen Erlaubnis auf das Eigengeschäft anordnet. Demgegenüber fehlt für das Eigengeschäft eine dem § 64i Abs. 1 Satz 2 KWG entsprechende Übergangsregelung für diejenigen Unternehmen, die keine Erlaubnisinhaber sind. Die unterschiedliche Behandlung dieser beiden Tätigkeiten leuchtet nicht ein. Auch hier wäre eine Schonfrist angezeigt gewesen, da die Beaufsichtigung einer Tätigkeit als Finanzdienstleistung, die keinen Dienstleistungscharakter hat, ein Novum im KWG darstellt und nicht wenige Unternehmen überraschen dürfte.

IV. Besteht Handlungsbedarf?

1. Notwendigkeit einer Bestandsaufnahme

Als erste Erkenntnis aus dem vorstehenden Überblick ist festzuhalten, dass die Beschäftigung mit der Reform für alle privaten Family Offices zu dem Pflichtprogramm des Jahres 2007 gehören sollte. Die Folgerungen hieraus können verschieden ausfallen; eine allgemeingültige Handlungsempfehlung gibt es nicht. Private Family Offices können – nicht notwendig müssen – erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen erbringen. Dies gilt schon auf der Grundlage des noch geltenden KWG. Allerdings erhöht die Reform die Wahrscheinlichkeit, dass ein Family Office für die Ausübung seiner Geschäftstätigkeit einer Erlaubnis nach § 32 KWG bedarf. Zugleich engt sie die vorhandenen Spielräume ein, durch die Ausgestaltung bzw. Anpassung der Struktur und der Art der Dienstleistungstätigkeit der Erlaubnispflicht auszuweichen. Die noch verbleibenden Monate bis zu dem Inkrafttreten des neuen Rechts sollten daher – soweit nicht bereits geschehen - Anlass für eine Bestandsaufnahme und Prüfung sein, ob eine Erlaubnispflicht besteht und ob – ggf. durch Anpassung der Geschäftstätigkeit – die Erlaubnispflicht vermieden werden kann.

2. Denkbare Anpassungsmaßnahmen

Ergibt die Bestandsaufnahme, dass eine Erlaubnis erforderlich, aber der aus der Beaufsichtigung resultierende Aufwand unerwünscht ist, so ist eine Reorganisation der Geschäftstätigkeit zu erwägen. Die nach wie vor bei privaten Family Offices und deren Vermögensinhabern anzutreffende Grundhaltung, die aufsichtsrechtliche Relevanz der eigenen Geschäftstätigkeit zu verdrängen oder gar zu ignorieren, kann in Zeiten zunehmender Publizität nicht als ratsame Alternative gelten. Insbesondere das zu Beginn dieses Jahres in Kraft getretene EHUG hat die Unternehmenspublizität deutlich verschärft. In Verbindung mit der Einrichtung des jedermann – auch der BaFin – zugänglichen Unternehmensregisters ist für die üblicherweise als Kapitalgesellschaften organisierten privaten Family Offices die ohnehin bereits spärliche Deckung des bisherigen Rechts weitgehend beseitigt worden.

Ist die Erlaubnispflicht des Family Offices deshalb begründet, weil es gegenüber seinen Vermögensinhabern die Finanzportfolioverwaltung betreibt, so ist die in solchen Fällen am ehesten praktikable Lösung diejenige, die Vermögensverwaltung dadurch „outzusourcen“, dass sie an Kreditinstitute oder an sonstige institutionelle Vermögensverwalter überantwortet wird. Hierdurch entstehen allerdings zusätzliche externe Kosten, während fraglich ist, ob die internen Kosten des Family Offices in vergleichbarem Umfang verringert werden können. Beschränkt sich die Tätigkeit des privaten Family Offices auf die Auswahl der Vermögensverwalter und ist diesen eine echte Eigenverantwortung bei der Vermögensverwaltung überlassen, so liegt in dieser strategischen Tätigkeit des privaten Family Offices sowohl de lege lata als auch de lege ferenda keine aufsichtsrechtlich erhebliche Finanzportfolioverwaltung. Auch eine Anlageberatung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG ist darin nicht zu erkennen, da keine produktbezogene Beratung erfolgt.

Daneben kann im Einzelfall das Eigenverwaltungsmodell erwogen werden, bei dem das zu verwaltende Vermögen in das Family Office eingebracht und von diesem als eigenes Vermögen verwaltet wird. Abgesehen von den schon bisher bestehenden Implikationen dieses Ansatzes, dass hierdurch steuerliches Privat- zu Betriebsvermögen wird und bei mehreren Vermögensinhabern die Gefahr der Vermögensvermischung besteht, ist das Eigenverwaltungsmodell durch die künftige Einführung des Eigengeschäfts zusätzlichen Beschränkungen ausgesetzt. Es ist nur dann zielführend, wenn das private Family Office gegenüber seinen Vermögensinhabern in keiner Weise finanzdienstleistend tätig wird, da sonst die Ausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 14 KWG nicht greift. Schließlich sei nochmals auf die Konzernklausel des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5 KWG hingewiesen, die insbesondere dann greift, wenn das private Family Office seine Dienstleistungen nur gegenüber einer einzigen Person erbringt.

3. Abstimmung mit der BaFin

Sind im Einzelfall die vorgenannten Anpassungsmaßnahmen nicht zielführend oder von dem bzw. den Vermögensinhaber(n) nicht gewollt, so verbleiben drei Alternativen: Zum einen kann der Weg zum beaufsichtigten (Finanzdienstleistungs-)Institut beschritten und ein Antrag nach § 32 KWG gestellt werden. Diese Alternative wird angesichts des durch die laufende Beaufsichtigung verursachten Aufwands und der damit einhergehenden Notwendigkeit einer Öffnung gegenüber der BaFin von privaten Family Offices nicht gerne erwogen. Dessen ungeachtet ist diese Alternative dann nahe liegend, wenn die Zahl der betreuten Vermögensinhaber relativ groß ist, das Family Office expandiert oder dies zumindest plant und hierbei keinen Beschränkungen im Hinblick auf die Art und die Ausübung seiner Tätigkeiten unterliegen möchte. Ist hingegen der Kreis der von dem privaten Family Office betreuten Vermögensinhaber auf eine einzige Familie beschränkt und ist keine Ausweitung der Tätigkeit geplant, so ist sowohl für das Family Office als auch für die Aufsichtsbehörde die laufende Beaufsichtigung ein unangemessener Aufwand. Auch der Sinn und Zweck des KWG gebietet die Beaufsichtigung solcher Family Offices nicht. In einem bereits erwähnten Fall wurde daher von der BaFin bei der abschließlichen Tätigkeit eines privaten Family Offices gegenüber drei untereinander nah verwandten Personen in teleologischer Reduktion des an sich einschlägigen § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG ein Aufsichtsbedarf konsequenterweise verneint. Ob sich eine diesbezügliche Verwaltungspraxis herausbildet, bleibt jedoch abzuwarten.

Solange dies nicht der Fall ist oder die Tätigkeit über einen engen Familienkreis hinausgeht, dennoch aber nicht marktmäßig gegenüber einem abgegrenzten Personenkreis erfolgt, ist zu prüfen, ob eine Befreiung nach dem bereits angesprochenen § 2 Abs. 4 KWG möglich ist. Nach dieser Vorschrift steht es – auch künftig – im Ermessen der BaFin, ein (Kredit-/Finanzdienstleistungs-)Institut von der Beachtung der §§ 2b, 10 bis 18, 24, 24a, 25 bis 38, 45, 46 bis 46c und 51 Abs. 1 KWG insgesamt freizustellen, sofern es wegen der Art der von ihm betriebenen Geschäfte (insoweit) nicht der Aufsicht bedarf. Durch die Befreiung wird das öffentliche Interesse an der Beaufsichtigung nicht preisgegeben, da das befreite Family Office seine Institutseigenschaft behält und die Befreiung zurückgenommen werden kann, wenn sich seine Geschäftstätigkeit in einer Weise ändert, dass ein Aufsichtsbedarf hervortritt. Auch insoweit bleibt abzuwarten, ob die BaFin künftig und vor dem Hintergrund des weiter verdichteten Erlaubnisregimes von dieser Ermessensvorschrift verstärkt Gebrauch macht.

4. Die „Privatisierung“ des Family Offices als Alternative?

Schließlich kann erwogen werden, die rechtliche Verselbständigung des als Kapitalgesellschaft organisierten Family Offices aufzuheben, indem die Gesellschaft aufgelöst und liquidiert und der Vermögensinhaber selbst als Träger des privaten Family Offices agiert. Eine solche „Privatisierung“ beseitigt zum einen die kapitalgesellschaftstypische Sichtbarkeit des Family Offices, namentlich durch das Unternehmensregister. Ferner vermeidet sie, dass die Tätigkeit des Family Offices gegenüber der Trägerperson eine solche „für andere“ im Sinne des § 1 KWG ist. Auch soweit weitere Familienmitglieder in die Tätigkeit des Family Offices einbezogen sind, mag diese Tätigkeit – selbst wenn sie ihrer Art nach Finanzdienstleistungscharakter hat – deshalb aufsichtsrechtlich unerheblich sein, weil sie unentgeltlich und daher nicht gewerbsmäßig erfolgt und ferner als „familieninterne Dienstleistung“ keinen in kaufmännisch eingerichteter Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Ein Allheilmittel bietet dieser Ansatz allerdings nicht, da die Verwaltung

von Großvermögen sehr wohl eine kaufmännische Einrichtung der Vermögensverwaltung erfordern kann, auch wenn sie nicht gesellschaftsrechtlich verselbstständigt ist. Hinzu kommt, dass eine abstrakte Grenzziehung, wann die Grenze zur aufsichtsrechtlich erheblichen Vermögensverwaltung überschritten wird, nicht möglich erscheint.

V. Ergebnisse

1. „MiFID und FRUG“ stellen nicht nur die deutsche Kreditwirtschaft und kommerzielle Finanzdienstleister vor Herausforderungen. Auch private Family Offices müssen die Reform zur Kenntnis nehmen und sich fragen, ob sie für ihren Einzelfall Bedeutung hat. Dies gilt namentlich für den in diesem Beitrag betrachteten zentralen Aspekt der Erlaubnispflicht nach § 32 KWG. Schon bislang konnte die Tätigkeit des privaten Family Offices, namentlich die Finanzportfolioverwaltung, zu seiner Erlaubnispflicht führen. Die Einführung der Anlageberatung als erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung und die Fiktion des Eigengeschäfts als Dienstleistung erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass die Tätigkeit des privaten Family Offices aufsichtsrechtlich erheblich ist bzw. wird. Dies gilt es im Einzelfall zu prüfen und ggf. darauf zu reagieren.

2. Auch wenn man dem Aufsichtsrecht nach einer großen Reform wie der Umsetzung der MiFID eine längere Ruhepause wünschen mag, sollte der Gesetzgeber mit Blick auf die privaten Family Offices darüber nachdenken, ob hier nicht eine Klarheit schaffende Begrenzung angezeigt ist: Die Verwaltung privater Großvermögen fordert, wenn man diese im Kern von Kreditinstituten und Finanzdienstleistern unabhängig betreiben will, eine professionelle Organisation mit entsprechender Sach- und Personalausstattung. Diese Organisation in einer Kapitalgesellschaft rechtlich zu verselbstständigen, ist bei Großvermögen aus vielen Gründen sinnvoll, wenn nicht gar geboten. Ungeachtet dieses unternehmerischen Anstrichs handelt es sich bei der Tätigkeit privater Family Offices in der Regel um die schlichte Verwaltung des eigenen (Familien-)Vermögens. Diese in den Anwendungsbereich des KWG einzubeziehen, ist bei einem Multimillionenvermögen ebenso wenig angezeigt, wie es die Beaufsichtigung von Kleinanlegern durch die BaFin wäre. Diesem Gedanken könnte durch einen vergleichsweise kleinen Eingriff Rechnung getragen werden. § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5 KWG könnte wie folgt formuliert werden: „Als Finanzdienstleistungsinstitute gelten nicht ... Unternehmen, die Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 ausschließlich für ihre Mutterunternehmen, ihre Tochter- oder Schwesterunternehmen, gegenüber Inhabern bedeutender Beteiligungen (§ 1 Abs. 9) oder deren Angehörigen im Sinne des § 15 AO erbringen“. Entsprechend wäre § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG zu fassen.