

KOLLISION MIT DER

FAMILY OFFICES GERATEN DANK IHRER VIELFÄLTIGEN DIENSTLEISTUNGEN VIELERORTS MIT DEM AUFSICHTSRECHT IN KONFLIKT. DABEI IST OFT NICHT KLAR, FÜR WELCHE TÄTIGKEITEN SIE EINE ERLAUBNIS BRAUCHEN UND WELCHE SIE OHNE GENEHMIGUNG ERBRINGEN KÖNNEN

KONTROLLE

Family Offices erbringen typischerweise eine Vielzahl von Dienstleistungen für die Mitglieder der Familien, für die sie tätig sind. Die Dienstleistungen erstrecken sich oft von rein administrativen Tätigkeiten über das Entwickeln von Investmentprodukten für die Familie bis hin zu Finanz- und Bankdienstleistungen. Es liegt auf der Hand, dass das Family Office dabei in Konflikt mit dem Aufsichtsrecht geraten kann. Relevant sind hier insbesondere das Kreditwesengesetz (KWG) und das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB).

Für die aufsichtsrechtliche Behandlung eines Family Office besteht eine

wichtige Weichenstellung darin, ob das Family Office nur für eine Familie tätig ist (Single Family Office) oder gegenüber weiteren Familien seine Dienstleistungen erbringt (Multi Family Office). Im Grundsatz lässt sich sagen, dass ein Multi Family Office dem Aufsichtsrecht in vollem Umfang unterliegen, während sich ein Single Family Office im Regelfall außerhalb des Aufsichtsrechts bewegen können.

Erlaubnispflichten nach KWG

Das KWG ist das zentrale Gesetz zur Regulierung von Banken und Finanzdienstleistern. Es bestimmt, welche Tätigkeiten einer Erlaubnis bedürfen. In diesen Bereich fallen insbesondere die Finanz-

dienstleistungen der Anlageberatung, der Anlagevermittlung und der Finanzportfolioverwaltung. Darunter versteht man die Abgabe persönlicher Anlageempfehlungen (Anlageberatung), das Vermitteln von Anlagen (Anlagevermittlung) sowie das Verwalten eines Vermögens für einen anderen mit Entscheidungsspielraum (Finanzportfolioverwaltung).

Diese drei Dienstleistungen sind aufsichtsrechtlich unter dem KWG relevant, wenn sie für einen anderen erbracht werden und sich auf Finanzinstrumente beziehen. Finanzinstrumente sind dabei nicht nur Aktien oder Schuldverschreibungen, sondern auch Anteile an Investmentfonds, Kommandit- und GmbH-Anteile sowie Devisen. Sachwerte wie etwa Immobilien oder Oldtimer sind dagegen keine Finanzinstrumente. Auf diese Anlageklasse bezogene Dienstleistungen sind damit von vornherein außerhalb des KWG angesiedelt.

Drei Ausweichmöglichkeiten

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) hat die Frage der Erlaubnispflicht von Family Office bereits vor einigen Jahren in einem eigenen Merkblatt aufgegriffen. Im Grundsatz bestehen drei Möglichkeiten für ein Family Office, Finanzdienstleistungen erlaubnisfrei zu erbringen. Es greift zum Beispiel das sogenannte Konzernprivileg, wenn die Inhaber oder Gesellschafter des Family Offices zugleich Mitglieder der Familie sind, deren Vermögen verwaltet wird. Voraussetzung hierfür ist aber, dass die Familienmitglieder die einheitliche Leitung des Family Offices als Gesellschafter wahrnehmen. Hierzu soll laut Bafin zum Beispiel das Einstimmigkeitsprinzip auf Ebene der Gesellschafter vereinbart werden.

Bei einer Vielzahl von Familienmitgliedern führt dieses Erfordernis in der Praxis oft zu erheblichen Umsetzungs- und Akzeptanzproblemen. Erlaubnisfrei ist daher nach Ansicht der Bafin auch, wenn ein Familienmitglied das Family Office beherrscht und das Family Office nicht nur gegenüber diesem Familienmitglied tätig wird, sondern auch gegenüber dessen engstem Familienkreis. Wird das Vermögen aber bereits über mehrere Generationen hinweg verwaltet, führt auch diese Ausnahme zu Unschärfen.

Erlaubnisfrei möglich ist im Regelfall zudem das Verwalten des Vermögens innerhalb einer eigenen Investmentge-

sellschaft, etwa einer privaten Investment-GmbH. Die Investmentgesellschaft verwaltet nämlich ihr eigenes Vermögen und erbringt daher rechtlich keine Dienstleistungen für einen anderen. Beim Multi Family Office greift in der Regel keine der drei beschriebenen Ausnahmen vom KWG, sodass diese der vollen Regulierung durch das Kreditwesengesetz unterliegen.

Erlaubnispflichten nach KAGB

Das KAGB ist das zentrale Gesetz für die Regulierung von Verwaltern von Investmentvermögen. Es ist also immer dann einschlägig und anzuwenden, wenn ein Investmentvermögen vorliegt. Ein Investmentvermögen ist vereinfacht gesagt jede rechtliche Hülle, die das Kapital von mehr als einem Anleger zu Investmentzwecken zusammenfasst. Dabei sind die Anleger am Gewinn und Verlust beteiligt. Klassische Fälle eines Investmentvermögens sind der Immobilienfonds und Wertpapierfonds.

Neben diesen klassischen Fällen kann das KAGB für Family Offices in den Fokus gelangen, wenn das Family Office Anlagemöglichkeiten für Familienmitglieder schafft und das Kapital der Mitglieder dafür über ein separates Vehikel gebündelt wird – beispielsweise für den Erwerb einer Beteiligung an einem interessanten Unternehmen. Die Bafin sieht ein solches Pooling-Vehikel dann außerhalb des KAGB, wenn dessen Auflegung vom engeren Kreis der Familienmitglieder angestoßen wurde.

Friends-&-Family-Vehikel fallen dagegen nicht unter diese Ausnahme. Allerdings hat die Bafin klargestellt, dass auch dann kein Investmentvermögen vorliegt, wenn sich mehrere Investoren von sich aus zusammentun, um gemeinsam Geld anzulegen. Bündeln etwa mehrere Family Offices in einem Club Deal ihr Ka-

pital für eine interessante Beteiligungsmöglichkeit, kann dies gegebenenfalls außerhalb des Kapitalanlagegesetzbuchs erfolgen.

Vertrieb von Investmentvermögen

Das Kapitalanlagegesetzbuch reguliert neben der Verwaltung auch den Vertrieb von Investmentvermögen. Seit seinem Inkrafttreten im Juli 2013 ist eine Privatplatzierung von Investmentvermögen nur noch für sogenannte kleine registrierte deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften möglich. In allen anderen Fällen ist eine Vertriebsanzeige oder Vertriebs Erlaubnis der Bafin erforderlich. Dies gilt auch, wenn der Vertrieb nur an wenige professionelle Anleger erfolgt.

Gerade für außerhalb der Europäischen Union (EU) ansässige Manager ist das Einholen einer Vertriebs Erlaubnis für Deutschland mit einigem Aufwand verbunden. So verlangt der deutsche Gesetzgeber etwa für den Vertrieb eines US-verwalteten Fonds zwingend eine Verwahrstelle. Einige ausländische Manager meiden es daher, auf dem deutschen Markt aktiv zu werden. Für ein Family Office bleibt dann nur die Möglichkeit, bestehende Kontakte zu nutzen und die betreffenden Verwalter von sich aus anzusprechen. Ein solches passives Ansprechen stellt keinen Vertrieb in Deutschland dar und ist somit außerhalb des KAGB möglich.

Neben dem Navigieren der dargestellten Untiefen stellt sich für regulierte Family Offices seit Anfang 2018 die Herausforderung, die Vorgaben der EU-Finanzmarkttrichtlinie Mifid II umzusetzen. Hierzu gehören unter anderem Vorgaben zu Zielmarktbestimmungen und verschärfte Offenlegungspflichten gegenüber professionellen Kunden, wie beispielsweise das Erstellen von Kosteninformationsblättern zum Produkt. ■



Der Autor **Dr. Sebastian Käpplinger** ist Berater bei P+P Pöllath + Partners am Standort Frankfurt. Er berät zu Fondsstrukturierungen, zu Aufsichts- und Kapitalanlagerecht, unter anderem in Family Offices, und zum Vertrieb von Anlageprodukten.