

# Tomorrow never dies

**SACHWERTE UND REGULIERUNG** Die Umstellung auf das KAGB und den Paragraf 34f Gewerbeordnung haben Emittenten und Vertriebe gefordert. Wer weitsichtig denkt bleibt dabei nicht stehen. Ein Blick in die Zukunft kommender Regulierungsanforderungen.

Die Umstellung auf das KAGB hat die Branche herausgefordert. Nicht nur die Diskussion im Vorfeld, sondern auch das – vorläufig – abschließende Gesetzeswerk, stellt viele neue Herausforderungen. Nachdem zunächst die nötigen Wege zur Umsetzung zum Teil von manchem Marktteilnehmern abwartend beschränkt wurden und (allzu) lange auf die Interpretation von Übergangsregelungen geschickt wurde, scheint nun der Gordische Knoten geplatzt. Die Diskussion um mögliche Variante der Neugestaltung ist in vollem Gange, die BaFin wird mit Anfragen zur Interpretation bestürmt und viele Marktteilnehmer melden die Registrierung oder gar Zulassung von Kapitalverwaltungsgesellschaften nach neuem Recht. Entsprechendes gilt für die Vertriebe, welche kurze Zeit nach Einführung des Paragraf 34f GewO bereits die erste Änderung der Regularien im Vertriebsbereich im Gefolge des KAGB verdauen mussten. Was steht nun derzeit und für die Zukunft an für diejenigen, welche offensiv mit dem Thema Regulierung umgehen möchten?

## Nachwehen des Paragraphen 34f

Nachdem erste Auslegungsfragen um Paragraf 34f GewO und insbesondere die „Alte-Hasen-Regelung“ weitgehend geklärt schienen, bleiben trotzdem noch einige Punkte, die im Alltag mit Paragraf 34f GewO nicht vergessen werden sollten. Oft übersehen wird z.B., dass die Paragraf 34f-Genehmigung nach dem Gesetzeswortlaut nicht für kleine AIFM nach Paragraf 44 KAGB gilt, d.h. insbesondere in den Fällen geschlossener Fonds, in denen ein Anlagevolumen von bis zu 100 Millionen Euro in Rede steht. Hier besteht zwar eine Registrierungspflicht und die allgemeine Anforderungen des KAGB müssen beachtet werden – ein komplettes Zulassungsverfahren muss aber nicht durchlaufen werden.

Schon aus Zeitgründen und wegen den hohen Anforderungen für eine komplette

Zulassung sind viele Anbieter zunächst den Weg gegangen, unter Einhaltung der Beschränkungen – zunächst – unter diesem Regime zu arbeiten, zum Teil als Interimslösung. Was aufsichtsrechtlich als vernünftige Erleichterung für die Anbieter erscheint, ist umgekehrt für den Vertrieb eine besondere Hürde. Denn aufgrund einer komplizierten Verweisungstechnik dürfen diese Fonds nur mit voller Genehmigung nach Paragraf 32 KWG vertrieben werden, nicht mit Paragraf 34f GewO. In der Praxis fällt dies zwar oft zunächst nicht weiter auf; ein entsprechender Vertrieb ist aber unzulässig, wie auch jüngst von der BaFin in Interpretation des Gesetzeswortlautes bestätigt. Berücksichtigt man, dass nach einem aktuellen Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) (Urteil vom 05.12.2013 – Az. III ZR 73/12) allein die Vermittlung ohne entsprechende Zulassung zur Haftung führt, unabhängig davon, ob aus der Sicht des Kunden dieser Punkt relevant war oder einen inhaltlicher Beratungsfehler hervor gerufen hat, wird die ganze Bedeutung eines Vertriebs ohne „passende“ Genehmigung offenbar. Der BGH meint nämlich, dass der Zweck der entsprechenden Regelungen gerade darin läge, überhaupt eine entsprechende Vertriebstätigkeit zu unterbinden – hätte es diese nicht gegeben, hätte natürlich auch das in Rede stehende Produkt durch das betreffende Vertriebsunternehmen überhaupt nicht vermittelt werden können, unabhängig von etwaigen Beratungsfehlern im Detail.

Es sollte auch nicht vergessen werden, dass die Übergangsregelung zur Nachholung der Sachkundeprüfung nach Paragraf 34f GewO am 31. Dezember 2014 enden. Ebenso müssen jetzt kurzfristig die Prüfberichte nach Paragraf 24 FinVermV erstellt und eingereicht werden, welche erstmals für das Jahr 2013 verbindlich sind.

Wer sich angesichts dieser Regeldichte einem Haftungsdach anschließt, sollte auch hier an die neuen Spielregeln den-

ken. Zwar ist dies auch im Bereich von Paragraf 34f GewO möglich, aber die Kombination von mehreren Haftungsdächern für verschiedene Produkte oder Produktgruppen ist ebenso unzulässig wie die Kombination zwischen Haftungsdach und Vermittlung unter eigener Verantwortung, selbst mit der entsprechenden Genehmigung. Die Auswahl eines Haftungsdachs will deshalb wohl überlegt sein, da es dementsprechend die ganze Palette der gewünschten Produkte abdecken muss. Der Gedanke der sorgfältigen Auswahl gilt natürlich auch dann – erste Fälle sind leider schon praktisch geworden –, wenn das Haftungsdach selbst seine Zulassung verliert oder nicht mehr handlungsfähig ist. Dies führt zwingend auch zum Erlöschen aller hiervon abgeleiteten Vertriebsbefugnisse.

Zulässig ist aber die sog. „Schubladengenehmigung“, welche vorsorglich – aber ohne Eintragung in das Vermittlerregister – erworben wird, jedoch solange ruht, wie eine Tätigkeit unter einem Haftungsdach ausgeübt wird. Gerade dann, wenn die Anforderungen ohnehin selbst erfüllt werden, sind natürlich Vor- und Nachteile der Anbindung an ein Haftungsdach erst recht abzuwägen. Ein praktischer Vorteil der Haftungsdächer wird sich jedenfalls in Zukunft relativieren. Die Haftungsdächer sind schon jetzt gesetzlich verpflichtet, die Abläufe der ihnen unterstellten Vermittler zu überwachen. Die BaFin hat hierzu bereits geäußert, dass sie sich hierunter eine komplette Regelüberprüfung jedes Vermittlers im Zeitraum von maximal drei bis fünf Jahren vorstellt, zusätzlich zu anlassbezogenen Einzelprüfungen. Die interne Einzelüberwachung durch ein Haftungsdach wird daher kaum weniger intensiv als die externe Überwachung durch Gewerbeaufsichtsämter bzw. IHKs werden; seriöse Haftungsdächer werden diese Verpflichtung auch durchaus ernst nehmen.

## Neue Regelungen in Deutschland...

Der provisionsgestützten Anlageberatung wird – produktübergreifend – vermutlich ab 1. August 2014 die Honorarberatung als gesetzliche Alternative zur Seite gestellt, welche in den (neuen) Vorschriften der Paragraphen 33 Abs. 3a WpHG bzw. Paragraf 34h GewO geregelt werden soll. Das Verbot der Provisionsberatung bzw. einer „Pflicht zur Honorarberatung“ ist damit zwar vom Tisch; die Alternative Honorar oder Provision wird aber in dem Sinne ausschließlich sein, als das selbe Unternehmen nicht beide Formen zugleich ausüben darf.

Nach Paragraf 34h GewO wirft auch ein neuer Paragraf 34i GewO seine Schatten bereits voraus. Er soll als neuer Erlaubnistatbestand für die Kreditvermittlung in Umsetzung einer EU-Richtlinie zur Vermittlung von Wohnraumfinanzierung eingefügt werden. Auf nationaler Ebene ist aber eine Erstreckung auf alle Kredite von Verbrauchern und gegebenenfalls auch kleineren Unternehmen geplant. Zuverlässigkeitsfeststellung, Sachkundeprüfung und Registereintragung werden dann auch insoweit verbindlich werden.

## Honorarberatung als Alternative

Und schließlich legt der Koalitionsvertrag der Großen Koalition auch eine Änderung des alten Paragraf 34c GewO in seinem Rest-Anwendungsbereich nahe: Für Immobilienmakler und Verwalter sollen ebenfalls ein Sachkundenachweis, ein öffentliches Register und eine Pflichtversicherung verbindlich werden. Auch beim klassischen Immobilienmakler soll dabei zukünftig die Honorarberatung als Alternative zur provisionsgestützten Tätigkeit eingeführt werden. Ob die weitere Neuregelung zur Einführung des sog. „Bestellerprinzips“ für die Maklervergütung tatsächlich dazu führen wird, dass sich nunmehr beide Seiten einen „eigenen“ Makler zur Seite stellen, wird zwar im politischen Raum diskutiert; ob dies die Praxis aber bestätigt, bleibt abzuwarten.

Zum Sachwert „Immobilie“ – egal ob als Direktinvestment oder im Fondsmantel – ist hingegen im Koalitionsvertrag manches zu lesen, dass letztlich durchaus moderat klingt. Die Möglichkeit der sog. Mietpreisbremse auf zehn Prozent der ortsüblichen Vergleichsmiete soll nur dort möglich sein, wo nach Entscheidung des jeweiligen Bundeslandes ein konkretes Gebiet mit Wohnraumknappheit ausgewiesen wird und dieses Gebiet auch mit einem verpflichtenden Maßnahmenplan seitens der öffentlichen Hand belegt wird. Darüber hinaus sollen Erstvermietungen und umfassende Modernisierungen nicht betroffen sein. Modernisierungskosten sollen nur noch bis zu zehn Prozent per annum (statt bisher elf Prozent) auf Mieter umgelegt werden könne und die entsprechende Härtefallregelung angepasst werden. Weiterhin sollen nur tatsächliche Wohn- bzw. Nutzflächen für die Berechnung des Mietpreises maßgeblich sein. Außerdem soll der soziale Wohnungsbau belebt und die Länder dabei durch Bundesmittel unterstützt werden. Die KfW-Programme zur energeti-

schen Gebäudesanierung sollten verbessert, in ihrer Handhabung vereinfacht und verstetigt werden. Auch wenn über flankierende steuerliche Anreize bei der degressiven AfA noch nichts entschieden ist, wird man selbst bei diesem Maßnahmenpaket – welches ohnehin zurzeit nur Programm

Generell steht eine Unterscheidung zwischen sogenannten komplexen und „nichtkomplexen“ Anlageprodukten in Rede, welche die jeweiligen Anbieter als Label vorgeben müssen. Komplexe Produkte sollen dabei nur noch eingeschränkt gegenüber Verbrauchern vertrieben werden dür-



Thomas Zacher: „Für alle KVGen steigt der Aufwand für Compliance und Reporting.“

ist – nicht von einem „Tod der Wohnimmobilie“ aus Anbieter- und Investorensicht sprechen können.

## ... und auf EU-Ebene

Von den vielen Vorhaben auf EU-Ebene dürfte auch für Sachwertinvestments insbesondere die Mifid II relevant sein, welche voraussichtlich ab 2016/2017 in deutsches Recht umgesetzt wird. Die Bandbreite der regulierten Produkte wird wachsen, das zeitweilig diskutierte generelle Verbot der provisionsgestützten Vermittlung ist wohl vom Tisch; stattdessen soll es eine dezidierte Pflicht zur Offenlegung von Abhängigkeiten, insbesondere durch Provisionsintentionen, geben. Im Rahmen der Dokumentationspflichten wird die Protokollierung aller Kundengespräche forciert, wobei auch an eine Aufzeichnung z.B. bei der telefonischen Beratung gedacht ist. Hier bleibt es spannend, wie die Detailumsetzung aussehen wird. Die ESMA soll verstärkte Eingriffsbefugnisse bis hin zu Produktverboten im Einzelfall bekommen.

Generell werden sowohl die Anforderungen an die Angemessenheits- und Eignungsprüfung beim Erwerb von Anlageprodukten durch Verbraucher als auch an die laufenden Informationen über Erträge, interne Kosten, etc. Während der Haltdauer verschärft

Für alle zugelassenen Kapitalverwaltungsgesellschaften wird sich daher in jedem Fall der Aufwand für Compliance und Reporting weiter erhöhen. Nichts ist so beständig wie der Wandel. Dies gilt auch für die Rahmenbedingungen von Sachwertanlagen. Auch das derzeitige KAGB ist nicht das Ende aller Neuregelungen mit Ewigkeitsgarantie. „But if you can't hit them, join them“ – wer frühzeitig Kommandes miteinbezieht, muss nicht später jeder „unerwarteten“ Neuregelung hinterherlaufen. ■

Autor Prof. Dr. **Thomas Zacher** ist Partner der Kanzlei Zacher & Partner Rechtsanwälte in Köln und Professor an der FHDW Bergisch Gladbach.