

Schwerpunkt: Immobilien-Spezialfonds

Ein besseres Gesetz für Offene Fonds – die Vorschläge des BVI

Claudia Benz

Das Investmentgesetz (InvG) ist aus Sicht der im BVI organisierten Offenen Immobilienfonds nicht mehr zeitgemäß, erklärt die Autorin. Gewünscht wird unter anderem, dass die Fonds Auslandsimmobilien stärker als bisher über Gesellschaften halten dürfen, dass die Fremdfinanzierungsquote auf 60 Prozent angehoben und dass klarer zwischen Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen differenziert wird. Ob allerdings die Kritik an der Bewertungspraxis der Fonds abnimmt, wenn künftig die BaFin die Sachverständigen in die Gutachterausschüsse entsendet, darf bezweifelt werden. (Red.)

Deutsche Offene Immobilienfonds sind ein Erfolgsprodukt, das in anderen europäischen Staaten vermehrt auf Nachahmer trifft. Um die Attraktivität dieser Anlageart auch in Zukunft zu gewährleisten, müssen die gesetzlichen Rahmenbedingungen stärker an den mittlerweile globalisierten Immobilien-Investmentmärkten ausgerichtet werden. Im Folgenden sind die Änderungen im Investmentgesetz (InvG) aufgeführt, die aus Sicht des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V. (BVI) für Publikums- und Spezialfonds gleichermaßen angezeigt sind.

Anpassung an verstärkte Auslandsinvestments

Die gesetzlichen Beschränkungen für Auslandsinvestments deutscher Offener Immobilienfonds wurden in der Vergangenheit kontinuierlich aufgehoben. Mittlerweile dürfen auch Fonds aufgelegt werden, deren gesamtes Immobilienportfolio in Staaten außerhalb Europas belegen ist. Diese Entwicklung ist nicht nur unter dem Aspekt der Risikodiversifizierung zu begrüßen, sondern auch deshalb, weil Offene Immobilienfonds nunmehr weltweit von den Ertragschancen der Immobilienmärkte profitieren können.

Im nächsten Schritt ist eine Anpassung der Regelungen hinsichtlich der erwerb- baren Arten von Grundstücken und Rechten an internationale Standards notwendig. Hierzu zählt insbesondere die Lockerung der derzeitigen Beschränkungen für indirekte Immobilieninvestitionen über Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften. In zahlreichen Staaten sind wirtschaftlich sinnvolle Investitio-

nen aufgrund rechtlicher und steuerlicher Vorschriften oder auch aufgrund tatsächlicher Hürden für ausländische Investoren nur über Beteiligungen an im Land ansässigen Immobilien-Gesellschaften möglich.

Das Investmentgesetz sieht derzeit für den Erwerb derartiger Beteiligungen noch eine quotale Begrenzung von maximal 49 Prozent des Vermögens eines Offenen Immobilienfonds vor. Diese Regelung muss gestrichen werden. Entsprechendes gilt auch für die derzeit im Gesetz enthaltene Vorgabe, dass Minderheitsbeteiligungen an Immobilien-Gesellschaften nur bis zu 20 Prozent des Fondsvermögens ausmachen dürfen.

Daneben sollte den Kapitalanlagegesellschaften bei der Strukturierung der Immobilien-Gesellschaften mehr Flexibilität eingeräumt werden. Hierzu ist die Streichung der Drei-Objekt-Grenze pro Immobiliengesellschaft in § 68 Abs. 5 InvG sowie die Zulassung mehrstufiger Beteiligungsmodelle notwendig. Nach wie vor sollte sich ein Offener Immobilienfonds jedoch nur an Immobilien-Gesellschaften beteiligen dürfen, die die im InvG festgelegten Anforderungen erfüllen, damit eine deutliche Abgrenzung zu Private-Equity-Fonds einerseits und zum so genannten grauen Kapitalmarkt andererseits gewährleistet ist.

Die Autorin

Dr. Claudia Benz ist Abteilungsdirektorin Recht und Steuern beim Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Frankfurt am Main.

Der BVI spricht sich weiter dafür aus, neben den Immobilien-Gesellschaften in begrenztem Umfang auch andere Formen der indirekten Immobilienanlage zuzulassen. Aktien an ausländischen Real Estate Investment Trusts oder deutschen Immobilien-Aktiengesellschaften stellen eine vergleichsweise fungible Form der Immobilieninvestition dar und könnten den bestehenden Anlagekatalog der Offenen Immobilienfonds sinnvoll ergänzen.

Schließlich sollte dieser Katalog auch hinsichtlich der Direktanlagen überarbeitet werden. Momentan liegt hier der Schwerpunkt auf dem Voll- und Alleineigentum an Immobilien. Wohnungs- und Teileigentum darf nur in engen Grenzen, Miteigentum gar nicht erworben werden. Mit Blick auf die Vielfalt der im Ausland vorhandenen juristischen Ausgestaltungen von „Immobilieigentum“ im wirtschaftlichen Sinne, sollten die eben genannten Rechte ebenso wie dingliche Nießbrauchrechte an Immobilien künftig ohne quotale Begrenzung erwerbbar sein.

Aufgrund der zunehmend internationalen Ausrichtung der Offenen Immobilienfonds kommt es zu einem verstärkten Käuferwettbewerb mit institutionellen Investoren aus dem Ausland. Diese sind in ihrem Heimatland oft weniger streng reguliert und verfügen in der Folge über größere Gestaltungsspielräume, zum Beispiel bei der Fremdfinanzierung von Immobilienerwerben. Den hieraus resultierenden potenziellen Wettbewerbsnachteil deutscher Fonds gilt es zu mildern, soweit Anlegerschutzgesichtspunkte dem nicht entgegenstehen. Der BVI fordert deshalb eine moderate Anhebung der Fremdfinanzierungsobergrenze für Offene Immobilienfonds von 50 auf 60 Prozent des Gesamtwertes aller Fondsimmobilen.

Deregulierung

Die Bundesregierung führte in ihrem Koalitionsvertrag aus, dass die geplante Novelle des InvG im Zeichen der Deregulierung stehen solle. Bedarf für Vereinfachungen und Klarstellungen bestehen im Bereich der Offenen Immobilienfonds durchaus, insbesondere bei der zulässigen Belastung von Immobilien und der Vergabe von Gesellschafterdarlehen an Immobilien-Gesellschaften.

Derzeit dürfen Kapitalanlagegesellschaften einer Immobilien-Gesellschaft, an der sie für Rechnung eines Fonds betei-

ligt sind, nur dann ein Gesellschafterdarlehen gewähren, wenn dieses ausreichend besichert ist. Diese Regelung ist nicht sachgerecht, wenn die Kapitalanlagegesellschaft Mehrheits- oder gar einzige Gesellschafterin der Immobilien-Gesellschaft ist. Zum einen bestimmt die Kapitalanlagegesellschaft in diesem Fall aufgrund ihres Stimmanteils über das Geschick der Immobilien-Gesellschaft, und damit auch über die Verwendung gewährter Gesellschafterdarlehen. Zum anderen kommt als Sicherungsgegenstand oft nur die Immobilie in Betracht, die – indirekt – ohnehin zum Fondsvermögen zählt. Bei der Gewährung von Gesellschafterdarlehen sollte deshalb klar zwischen Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen unterschieden und entsprechende differenzierende Voraussetzungen festgelegt werden.

Hält die Kapitalanlagegesellschaft eine Mehrheitsbeteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft, sollte es ihr ferner erlaubt werden, für Rechnung des Fonds Garantien oder Bürgschaften zugunsten der Immobilien-Gesellschaft abzugeben. In der Praxis verlangen darlehensgebende Banken bei der Fremdfinanzierung von Immobilienerwerben auf Ebene der Immobilien-Gesellschaft häufig zusätzliche Sicherheiten von Seiten der Gesellschafter. Das mit einer Bürgschaft verbundene Risiko für den Fonds ist nur theoretisch, wenn die Immobilien-Gesellschaft von der Kapitalanlagegesellschaft als Mehrheitsgesellschafterin gesteuert wird.

Der § 82 Abs. 3 InvG regelt nach seinem Wortlaut die dingliche Belastung von Fondsimmobilen sowie die Abtretung und Belastung von Miet- oder Pachtforderungen aus diesen Immobilien. Für die Gesamtheit aller Belastungen ist eine Höchstgrenze von 50 Prozent des Wertes der Fondsimmobilen vorgeschrieben. Ferner ist festgelegt, dass die Depotbank Belastungen zustimmen muss und vorab zu prüfen hat, ob sie unter marktüblichen Bedingungen erfolgen.

In der Aufsichtspraxis wird die Vorschrift jedoch als Fremdfinanzierungsgrenze ausgelegt. Das heißt, dass auf die eben erwähnte 50-Prozent-Quote jedes Darlehen anzurechnen ist, dass für den Fonds aufgenommen wurde¹⁾, unabhängig davon, ob der Kredit durch ein Grundpfandrecht an einer Fondsimmoblie, in anderer Weise oder überhaupt nicht abgesichert wurde. Auch die Marktüblichkeitsprüfung durch die Depotbank muss bezüglich jeder Kreditaufnahme erfolgen, gleichgültig ob diese mit der

dinglichen Belastung einer Immobilie verbunden ist oder nicht.

Anders als seinerzeit bei Schaffung der Vorschrift werden heute für Offene Immobilienfonds häufig Darlehen aufgenommen, die nicht durch Grundpfandrechte abgesichert sind. Die Eintragung einer Hypothek oder Grundschuld im Grundbuch ist mit Notarkosten und anderen Gebühren verbunden. Um diese einzusparen, werden schuldrechtliche Sicherungsabreden bevorzugt.

Der Wortlaut des § 82 Abs. 3 InvG sollte daher baldmöglichst mit der Aufsichtspraxis in Einklang gebracht werden. Im Rahmen der InvG-Novelle sollte hier klar zwischen dem erlaubten Umfang von Kreditaufnahmen einerseits, und der zulässigen Absicherung von Darlehen andererseits getrennt werden. Im Interesse einer kostengünstigen Fremdfinanzierung sollten als Absicherungsinstrumente nicht nur die im Fonds vorhandenen Immobilien, sondern auch Liquiditätsanlagen wie Bankguthaben in Frage kommen.

Änderungen bei der Immobilienbewertung

Das im InvG angelegte System der Bewertung von Fondsimmobilen durch ein Gremium unabhängiger Experten hat sich seit langem bewährt und sollte auch in Zukunft beibehalten werden. In letzter Zeit wurden in einigen Medien mehr oder weniger verhüllte Zweifel an der

Unabhängigkeit der Bewertungssachverständigen geäußert. Der BVI hält diese Zweifel für unberechtigt, plädiert aber dafür, die Unabhängigkeit der Gutachter weiter zu stärken.

So sollte die in § 77 Abs. 2 InvG vorgesehene Möglichkeit zur Verlängerung der Amtsdauer eines Bewertungssachverständigen entfallen. Dies hätte zur Folge, dass künftig kein Gutachter länger als fünf Jahre kontinuierlich für dieselbe Kapitalanlagegesellschaft bewerten darf. Auch die Auswahl der einzelnen Sachverständigen, die für eine Kapitalanlagegesellschaft tätig sind, sollte neu geregelt werden. Bislang prüft die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zwar die fachliche und persönliche Qualifikation eines Gutachters, bevor dieser in einen Bewertungsausschuss aufgenommen wird. Darüber hinaus nimmt sie jedoch keinen Einfluss auf die Besetzung der einzelnen Ausschüsse.

Der BVI schlägt vor, im InvG eine Verordnungsermächtigung einzufügen, aufgrund derer eine Art Zuweisungsverfahren etabliert werden kann. Grundgedanke ist, dass die BaFin oder eine andere unabhängige Stelle einen Pool von Bewertungsexperten bildet, aus dem sie bei Bedarf den Kapitalanlagegesellschaften Sachverständige zuweist.

Fußnote

¹⁾ Ausgenommen sind kurzfristige Darlehen, die nach § 53 InvG in begrenztem Umfang auch für andere Fondsarten aufgenommen werden dürfen. ■