

Immobilien-Spezialfonds

Das Sicav-Modell – besser als der Immobilien-Spezialfonds?

Ralf Licht

Bislang macht nur ein Anlagevehikel dem deutschen Immobilien-Spezialfonds ernsthaft Konkurrenz – die Luxemburger Sicav. Denn im Wettbewerb um die Gunst der institutionellen Investoren hat dieses Produkt aus Sicht des Autors einige Vorzüge: flexible Anlagemöglichkeiten und Finanzierungsstrukturen sowie erhebliche steuerliche Gestaltungspotenziale. Zudem ist die Aufsicht des Großherzogtums für ihre schnellen Entscheidungen bekannt. Weil auch das neue deutsche Investmentgesetz diese Vorteile nicht ausgleichen kann, bleiben Sicav-Modelle gefragt und ein Substitut zum Immobilien-Spezialfonds. (Red.)

Bereits Ende der sechziger Jahre wurde der Grundstein für den heutigen Finanzplatz Luxemburg gelegt. Heute gehört das Großherzogtum mit einem verwalteten Fondsvolumen von 2,04 Billionen Euro (Stand Mai 2007; Quelle: CSSF – Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg) zu den größten Finanzplätzen Europas und der Welt. Politik und Finanzsektor arbeiten Hand in Hand. So hat sich Luxemburg als Kompetenzzentrum für Investmentfonds etabliert und ist seit rund zehn Jahren europäischer Marktführer für konventionelle Fondsprodukte.

Die Zuwachsraten der letzten Jahre der in Luxemburg verwalteten Assets under Managements (AuM) sind erheblich. So hat sich durch die stetig wachsende Zahl der in Luxemburg zugelassenen Investmentfonds und der Rückversicherungsgesellschaften das verwaltete Vermögen seit 2003 nahezu verdoppelt (2003: 953,3 Milliarden Euro; 2006: 1 845 Milliarden; Quelle: CSSF). Dieser Trend ist auch in der Assetklasse Immobilien zu verzeichnen. Luxemburg ist damit europäischer Spitzenreiter und nach den USA der zweitgrößte unter den Fondsstandorten der Welt.

Durch die Flexibilität der luxemburgischen Aufsichtsbehörden wird die Umsetzung innovativer Fondskonzepte erleichtert. Zudem wird die Entwicklung alternativer Anlagen und interessanter Nischenprodukte forciert. Mit Blick auf die flexiblen Rahmenbedingungen und maßgeschneiderten Lösungen für Initiatoren und Investoren dürfte Luxemburg seine Position als internationales Kompetenzzentrum für Investmentfonds künftig weiter ausbauen.

Erfolgsfaktoren des Standortes sind zudem die stabilen politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie das sichere Rechts- und Steuersystemumfeld, der freie Kapitalverkehr und die effiziente Überwachung des Finanzsektors sowie eine langjährige Erfahrung in der Fondsadministration und Vermögensverwaltung.

Immobilienfonds in Luxemburg

Am Institutionalierungsgrad bemessen eine noch relativ junge Anlageklasse machen Immobilien mit einem Fondsvolumen von knapp neun Milliarden Euro laut Angabe der CSSF derzeit etwa 0,5 Prozent des gesamten verwalteten Fondsvermögens Luxemburgs aus. Davon hat rund 32 Prozent die Rechtsform der Sicav beziehungsweise Sicaf gewählt, der Rest und damit Großteil der Immobilienfonds sind FCP (Quelle: CSSF).

Wesentliche Gründe für die Auswahl einer Luxemburger Sicav für Immobilienanlagen sind:

- Fungibilität der Aktienanteile: Deutsche Pensionskassen und Versicherungsunternehmen investieren über eine luxemburgische Société des Investments à Capital variable, also eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (Sicav) direkt oder indirekt in überwiegend in der Europäischen Union gelegene Immo-

bilien beziehungsweise Immobilienobjektgesellschaften. Die Aktien können jederzeit – wie bei einem deutschen Grundstock-Sondervermögen – zurückgegeben werden.

- Vorteile des Sicav-Modells im Vergleich zu einer „GmbH & Co. KG“-Struktur: Die Sicav ermöglicht – ebenso wie das Investment in ein Grundstück-Sondervermögen unter deutschem Recht – den Pensionskassen und Versicherungsunternehmen (institutionelle Investoren), ein solches Investment in die Immobilienquote einzustellen (Sicherungsvermögensfähigkeit). Dem gegenüber führt ein Investment über eine GmbH & Co. KG zu einer Qualifizierung unter der Beteiligungsquote mit der Folge, dass die dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) unterliegenden institutionellen Investoren maximal zehn Prozent der Kommanditanteile erwerben können. Hierdurch wäre Großinvestoren der Zugang zu diesem Fonds versperrt. Darüber hinaus besteht der ausdrückliche Wunsch vieler Investoren, Immobilieninvestments auch möglichst unter der Immobilienquote einbuchten zu können. Zudem wird die Sicav im Gegensatz zu einer GmbH & Co. KG durch eine Aufsichtsbehörde, die Luxemburger CSSF, beaufsichtigt, was den Investoren eine zusätzliche Sicherheit verschafft.

Demgegenüber hätte die bei einer GmbH & Co. KG bestehende größere Flexibilität auf der Seite der Gestaltung der Investments zwar grundsätzlich vorteilhaft sein können, die aufsichtsrechtlichen Beschränkungen in Luxemburg bieten aber erheblich mehr Flexibilität als die deutschen investmentrechtlichen Beschränkungen für Sondervermögen und werden auch von der Luxemburger Aufsichtsbehörde flexibel gehandhabt. Im Mittelpunkt der Luxemburger aufsichtsrechtlichen Kontrolle der Investments steht vor allem die Fungibilität und die Liquidität und Risikomischung der Immobilienanlage.

Vorteile der Sicav gegenüber Offenen Fonds

Einer der wesentlichen Aspekte, die für die Wahl der Sicav als Fondsvehikel sprechen, ist die größere Flexibilität im Hinblick auf Art, Gegenstand und Gestaltung der Immobilieninvestments. So erlaubt das Luxemburger Investmentrecht die Anlage in Objektgesellschaften, ohne die für deutsche Sondervermögen geltende 49-Prozent-Grenze für Investments in Objektgesellschaften zu ken-

Der Autor

Ralf Licht ist Chief Executive Officer der SIM Sireo Investmentmanagement S.à r.l., Luxemburg.

nen. Gerade bei Auslandsinvestments stellt dieses Limit für viele deutsche Immobiliensondervermögen immer wieder eine substantielle Beschränkung bei der Gestaltung von Investments dar.

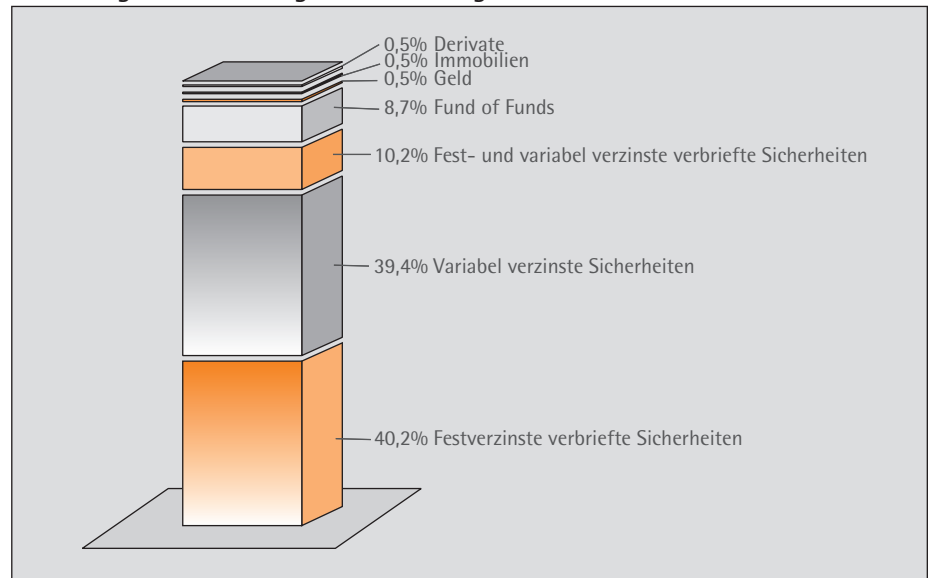
Größere Flexibilität des Luxemburger Investmentrechts besteht auch im Hinblick auf die Fremdfinanzierung: Auch wenn grundsätzlich von einer Fremdfinanzierung in Höhe von 50 Prozent ausgegangen wird, hat die CSSF regelmäßig auch Fremdfinanzierungen bis zu 70 Prozent zugelassen.

Darüber hinaus haben die Investoren bei einem Investment in Aktien einer Luxemburger Sicav echte rechtliche Mitspracherechte: Als Aktionäre haben die institutionellen Investoren Stimmrechte, die sie in der Hauptversammlung, aber auch in außerordentlichen Gesellschafterversammlungen ausüben können, bis hin zur Absetzung des Verwaltungsrates. Demgegenüber bestehen für Investoren in deutsche Sondervermögen keine echten Mitspracherechte; insoweit können die Investoren lediglich über faktische Zwänge mitbestimmen.

Während der Verwaltungsrat der Sicav ausgewechselt werden kann, ohne Grunderwerbsteuer auszulösen, kann der Verwalter eines Sondervermögens, also die Kapitalanlagegesellschaft, nicht ausgetauscht werden, ohne dass Grunderwerbsteuer auf das Immobilienportfolio anfällt.

Auch mit Blick auf die steuerliche Gestaltung der einzelnen Investments bietet das Luxemburger Investmentrecht erheblich mehr Spielraum; so kann zum

Aufteilung des Luxemburger Fondsvermögens



Quelle: CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg), 2007

Beispiel die Finanzierung der Objektgesellschaften über Gesellschafterdarlehen einer Luxemburger Soparfi vorgenommen werden. Die Zwischenschaltung einer solchen Gesellschaft wäre deutschen Spezialfonds nicht erlaubt.

Steuerliche Gestaltung

Die Ausschüttungen der Sicav unterliegen in Luxemburg keiner Quellensteuer. Demgegenüber fallen die Ausschüttungen deutscher Sondervermögen unter den Kapitalertragsteuerabzug. Zudem verfügt Luxemburg über ein intaktes Netz von Doppelbesteuerungsabkommen. Mit Blick auf die Abkommensberechtigung einer Sicav besteht im We-

sentlichen auch mehr Rechtsklarheit als für die abkommensrechtliche Einordnung deutscher Spezialfonds durch ausländische Steuerbehörden.

Flexible Investitionsmöglichkeiten und Finanzierungsstrukturen sowie die umfangreichen steuerlichen Gestaltungspotenziale machen die Luxemburger Sicav geradezu zu einem idealen Fondsvehikel für indirekte Immobilieninvestments in Europa. In Kombination mit den durch andere Assetklassen langjährig etablierten Erfolgsfaktoren des Standortes Luxemburg wird die Sicav damit zu einer festen Größe unter den von institutionellen Investoren bevorzugten Anlagevehikeln im Immobilienbereich. ■