

Neuerungen für Immobilienfonds



Am 11. Februar 2011 hat der Bundestag in zweiter und dritter Lesung das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ("**AnsFuG**") verabschiedet. Die Immobilienfondsbranche hatte dies mit Spannung erwartet, da es insbesondere eine Neugestaltung der Regelungen zu offenen Immobilienfonds ("**Immobilienfonds**") im Investmentgesetz ("**InvG**") enthält.

1. Fremdkapitalaufnahme

Während das verabschiedete Gesetz in vielen Punkten den Regierungsentwurf nicht oder nur geringfügig abändert, wurde auf Vorschlag des Finanzausschusses des deutschen Bundestages nun eine neue Fremdkapitalquote für Immobilienfonds eingeführt. Statt wie bisher bis zu 50 % des Immobilienwertes fremdfinanzieren zu können, gilt zukünftig, dass die Fremdkapitalaufnahme auf Ebene des Immobilienfonds 30 % nicht übersteigen darf.

2. Mindesthaltefristen

Obwohl Mindesthaltefristen vielfach kontrovers diskutiert wurden, führt das AnsFuG nun eine Haltefrist von 24 Monaten ein. Dabei obliegt dem Anleger der Nachweis, dass er vor einer Anteilrückgabe ein Anteilbestand, der den zurückzugebenden Anteilen entspricht, für mindestens 24 Monate durchgehend gehalten hat. Eine Ausnahme gilt für Rückgaben bis zu EUR 30.000 je Anleger und Kalenderhalbjahr. Dies soll insbesondere für Privatanleger die nötige Flexibilität bei der Anlage schaffen und die Attraktivität des Produkts "Immobilienfonds" erhalten.

Inhalt:

Fremdkapitalaufnahme

Mindesthaltefristen

Bewertung durch Sachverständige

Ausschüttungen

Aussetzung der Rücknahme

Liquidierung eines offenen Immobilienfonds

Mitspracherechte der Anleger

Kündigung durch die KAG

Übergangsfristen

Auswirkungen für institutionelle Anleger

Ausblick

Dieser Newsletter dient der allgemeinen Information und ersetzt nicht die Beratung im Einzelfall. Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren üblichen Ansprechpartner bei Clifford Chance oder an:

Dr. Sven Zeller +49 69 7199 1280

Anja Breilmann +49 69 7199 3117

Dr. Alexandra Uhl +49 69 7199 3154

Die E-Mail-Adresse lautet:
vorname.nachname@cliffordchance.com

Clifford Chance
Mainzer Landstraße 46
60325 Frankfurt am Main

Clifford Chance
Königsallee 59,
40215 Düsseldorf

Clifford Chance
Theresienstraße 4-6,
80333 München

www.cliffordchance.com

Zur besseren Liquiditätssteuerung können Kapitalanlagegesellschaften ("KAGen") zusätzlich die Häufigkeit der Rücknahmetermine in den Vertragsbedingungen festlegen. Mindestens alle 12 Monate muss es jedoch einen Rücknahmetermin geben. Sah der Regierungsentwurf noch zwingende Rücknahmeabschläge vor, wenn Fondsanteile nicht mindestens 48 Monate gehalten wurden, die geplante Rückgabe aber EUR 5.000 pro Monat überstieg, so hat der Bundestag nun beschlossen, dass es – ähnlich wie im Diskussionsentwurf bereits vorgesehen – zwingende Kündigungsfristen geben soll. Übersteigen Rückgabeorders EUR 30.000 je Kalenderhalbjahr, so sind sie mit einer unwiderruflichen Rückgabeerklärung unter Beachtung einer Kündigungsfrist von 12 Monaten abzugeben. Die vorgesehene Mindesthaltefrist von 24 Monaten und die Kündigungsfrist von 12 Monaten werden allerdings nicht kumuliert. Es kann also bereits nach einer Haltdauer von 12 Monaten eine Rückgabeerklärung abgegeben werden, die dann 12 Monate später erfüllt werden kann.

Die vorgenannten Regelungen gelten jetzt auch für eine Rückgabe für Rechnung eines gemischten Sondervermögens, das nach seinen Vertragsbedingungen mehr als 50 % des Wertes des Sondervermögens in Publikumsimmobilienfonds investieren kann. Diese Regelung war im Regierungsentwurf noch nicht enthalten, ist jedoch zu begrüßen, da damit Bedenken begegnet wird, dass die neuen Halte- und Kündigungsfristen zur Gefährdung für Dachfonds werden könnten, die weiterhin eine jederzeitige Rückgabemöglichkeit vorsehen müssen. Unklar bleibt jedoch, ob die Ausnahmeregelung auch auf ausländische Dachfonds sowie deutsche Spezialfonds Anwendung finden soll.

3. Bewertung durch Sachverständige

Eine neue Bewertung der Immobilien eines Sondervermögens ist mindestens alle 12 Monate erforderlich. Soweit allerdings Rücknahmetermine weniger als 12 Monate auseinanderliegen, darf der Abstand zwischen den Neubewertungen bei jeder Immobilie nicht länger sein als der Zeitraum zwischen zwei Rückgabeterminen. Da der Regierungsentwurf insbesondere an dieser Stelle heftig kritisiert wurde, gilt nun aber, dass selbst bei täglichen Rücknahmetermine nur eine mindestens vierteljährliche Bewertung sicherzustellen ist. Darüber hinaus gilt, dass zu jedem Bewertungstermin die Bewertung von höchstens 30 % der Immobilien (bezogen auf den zuletzt festgestellten Verkehrswert) länger zurückliegen darf als ein Drittel des Zeitraums zwischen zwei Rückgabeterminen.

4. Ausschüttungen

Da Anleger zukünftig länger an ihr Investment in einem Immobilienfonds gebunden sein sollen, hält es der Bundestag für geboten, dass es keine rein thesaurierenden Immobilienfonds mehr geben soll. Nunmehr müssen auch thesaurierende Immobilienfonds zwingend mindestens 50 % des zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden Nettoergebnisses tatsächlich an ihre Anleger auszuschütten. Eine Ausschüttung darf nur

dann unterbleiben, wenn die entsprechenden Gewinne für künftige Instandhaltungsmaßnahmen benötigt werden. Da Gewinne aus Veräußerungsgeschäften nicht als Erträge für Zwecke der entsprechenden Vorschrift gelten, ist eine Substanzausschüttung nach wie vor nicht erforderlich.

5. Aussetzung der Rücknahme

Das Verfahren zur Aussetzung der Rücknahme ist seit dem Diskussionsentwurf aus dem Mai 2010 weitgehend unverändert und lässt sich nach wie vor in drei Phasen einteilen:

Phase 1:

Für Phase 1 stehen zweimal sechs Monate – zusammen also ein Jahr – zur Verfügung.

Liegen zu einem Rücknahmetermin Rücknahmeverlangen in einer Höhe vor, die es nicht erlauben, die Rücknahmeverlangen durch Auszahlung zu befriedigen, soll es zunächst zu einer Aussetzung der Rücknahme für sechs Monate kommen. Während dieser Zeit soll die KAG versuchen, ausreichende Liquidität anzusammeln, um den Rücknahmeverlangen entsprechen zu können. Ist nach Ablauf der ersten sechs Monate eine Rückgabe noch nicht möglich, so ist eine Rücknahmeaussetzung für weitere sechs Monate zu erklären. Während dieser sechs Monate muss die KAG versuchen, durch die Veräußerung von Immobilien Liquidität zu erzeugen, auch wenn diese Immobilien bisher nicht zur Veräußerung vorgesehen waren. Dabei darf die KAG nur Verkaufspreise akzeptieren, die nicht oder nur unwesentlich unter den durch den Sachverständigenausschuss festgestellten Wert liegen.

Soweit nach Ablauf dieser zwölf Monaten noch immer nicht ausreichend Liquidität zur Verfügung steht, um den Rücknahmeverlangen zu entsprechen, muss die KAG den Eintritt in Phase 2 erklären.

Phase 2:

Für Phase 2 stehen weitere 12 Monate zur Verfügung.

Während dieser Zeit muss die KAG Liquidität beschaffen, indem sie weitere Vermögensgegenstände veräußert. Dabei soll ein Abschlag von bis zu 10 % auf den durch den Sachverständigenausschuss festgestellten Wert zulässig sein.

Wenn nach Ablauf dieser weiteren 12 Monate eine Rücknahme immer noch nicht möglich ist, muss die KAG den Eintritt der Phase 3 erklären.

Phase 3:

Für Phase 3 stehen der KAG sechs Monate zur Verfügung.

Während dieser Zeit muss sie Liquidität beschaffen, indem sie Vermögensgegenstände mit einem erhöhten Abschlag von bis zu 20 % auf den vom Sachverständigenausschuss festgestellten Wert veräußert.

Sofern nach Ablauf der Phasen 1 bis 3 noch immer nicht ausreichend Liquidität zur Verfügung steht, um allen Rücknahmeverlangen begegnen zu können, soll die KAG ihr Verwaltungsrecht in Bezug auf den betroffenen Immobilienfonds verlieren. Damit geht dann dessen Verwaltung auf die Depotbank über, die den Immobilienfonds liquidieren soll. Das Recht zur Verwaltung soll im Übrigen auch dann erlöschen, wenn die KAG die Rücknahme von Anteilen eines Immobilienfonds binnen fünf Jahren dreimal aussetzt, wobei Aussetzungen der Rücknahme nach § 37 Abs. 2 InvG nicht mitgezählt werden.

Zwischen zwei Aussetzungen der Rücknahme (unter erneutem Durchlaufen der Phasen 1 bis 3) müssen mindestens 3 Monate oder zwei Rückgabetermine liegen. Es bleibt die Frage offen, wie zu verfahren ist, wenn mangels Liquidität zwischen zwei Aussetzungen der Rücknahme nicht 12 Monate oder zwei Rückgabetermine liegen. Der Gesetzgeber scheint davon auszugehen, dass eine erneute Aussetzung der Rücknahme nicht zulässig wäre. Daher könnte die KAG wohl nur die Verwaltung des Immobilienfonds kündigen und die Rücknahme nach § 37 Abs. 2 InvG aussetzen, um den Fonds zu liquidieren.

Diese Art der Aussetzung der Rücknahme sieht das Gesetz zukünftig auch standardmäßig im Falle einer Kündigung durch die KAG vor.

6. Liquidierung eines offenen Immobilienfonds

Unklar bleibt im AnsFuG, ob tatsächlich die Depotbank alleine die Abwicklung des Immobilienfonds vornehmen soll. Die höhere Sachkenntnis liegt eindeutig bei den KAGen und daher erscheint es nicht wünschenswert, dass die Abwicklung alleine durch die Depotbanken erfolgt. Schließlich verbleibt das Recht zur Liquidation des Immobilienfonds auch im Falle der Kündigung durch die KAG bei dieser. Ferner fehlt dann die Kontrolle durch eine unabhängige Stelle. Unklar ist weiterhin, ob die Abwicklung dergestalt erfolgen muss, dass eine Veräußerung der Immobilien nur zu bestimmten von den Sachverständigenausschüssen vorgesehenen Werten bzw. zu den Abschlagswerten, wie in den Phasen 1 bis 3 vorgesehen, erfolgen kann.

7. Mitspracherechte der Anleger

Der Bundestag hat an den Mitspracherechten der Anleger während Phase 1 einer Rücknahmeaussetzung festgehalten: Es wird Anlegern zukünftig möglich sein, bei der Veräußerung von Immobilien gewisse Mitspracherechte auszuüben. So können sie zustimmen, dass Immobilien des Immobilienfonds auch außerhalb der in § 81 Abs. 1 Satz 3 InvG vorgesehenen Bedingungen veräußert werden. Allerdings ist es dazu erforderlich, dass mindestens 30 % der Anleger überhaupt eine Stimme abgeben. Die Anleger müssen dann im Wege einer schriftlichen Abstimmung einem Verkauf der Vermögensgegenstände unter dem vom Sachverständigenausschuss festgestellten Wert zustimmen. Dabei soll die 30 %-Schwelle zum einen sicherstellen, dass

die Interessen derjenigen Anleger gewahrt bleiben, die weiterhin an einer Anlage im Immobilienfonds interessiert sind. Auf der anderen Seite sollen die Anleger, die eine Rücknahme erklärt haben, nicht übergebührend belastet werden, indem das Quorum zu hoch angesetzt wird.

Diese Art der Mitspracherechte der Anleger ist einzigartig für deutsche Sondervermögen, da diese gerade nicht gesellschaftsrechtlich organisiert sind. Einzige Ausnahme stellte bislang die Investmentaktiengesellschaft ("**InvAG**") dar. Zum einen kann ein Immobilienfonds aber nicht als InvAG aufgelegt werden, zum anderen sind auch die Mitspracherechte der Anleger einer InvAG stark eingeschränkt, da lediglich die Gründungsaktionäre über die Anlagestrategie und ähnliche gesellschaftsrechtlich wesentliche Themen abstimmen dürfen.

8. Kündigung durch die KAG

Die Kündigung der Verwaltung durch die KAG, zieht eine Rücknahmeaussetzung für mindestens sechs Monate nach sich. Die KAG muss in dieser Zeit versuchen, die Immobilien des Immobilienfonds zu angemessenen Preisen zu veräußern. Sofern die Rücknahme ausgesetzt ist, weil eine Kündigung der KAG oder außergewöhnliche Marktumstände vorliegen, soll das Verbot der Veräußerung von Immobilien an Konzerngesellschaften der KAG keine Anwendung finden. Darüber hinaus wird sich die KAG (und später auch die Depotbank) im Rahmen der Abwicklung nicht mehr an die Diversifikationsvorschriften des § 74 InvG halten müssen. Ferner sollen den Anlegern halbjährlich Abschläge aus den Veräußerungserlösen zu zahlen sein, soweit diese nicht zur ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung benötigt werden. So soll der Immobilienfonds abschmelzen und abgewickelt werden.

9. Übergangsfristen

Nachdem die durch den Diskussions- und den Regierungsentwurf vorgeschlagenen Übergangsfristen als unangemessen kurz angesehen wurden, hat der Bundestag nun folgende Übergangsfristen beschlossen:

Eine Umstellung der Vertragsbedingung von Immobilienfonds, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens bereits bestehen muss nicht vor dem 31. Dezember 2012 erfolgen. Die Regelungen zu Anlegermitspracherechten und der zwingenden Aussetzung der Rücknahme nach Kündigung der Verwaltung durch die KAG muss sogar erst nach dem 31. Dezember 2013 eingeführt werden. Für Immobilienfonds, deren Anteilrücknahme am 31. Dezember 2012 ausgesetzt ist, bei denen also eine Anpassung der Vertragsbedingungen nicht stattfinden kann, gilt, dass diese ihre Vertragsbedingungen erst sechs Monate nach der Wiederaufnahme der Rücknahme anpassen müssen.

Für die Anpassung der Fremdkapitalquote sieht das Gesetz eine Übergangsphase bis Dezember 2014 vor. Erst ab diesem Zeitpunkt müssen Immobilienfonds, die

zum Zeitpunkt des Inkrafttretens bereits bestanden, ihre Fremdkapitalquote angepasst haben.

Anleger, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes Anteile an einem Immobilienfonds halten, müssen keine Mindestanlagedauer beachten. Die Rückgabefrist von 12 Monaten gilt aber ab Anpassung der Vertragsbedingungen eines Fonds auch für Altanleger.

Für das abgeänderte Bewertungssystem bestehen keine eigenen Übergangsvorschriften.

10. Auswirkungen für institutionelle Anleger

Die neuen Regelungen könnten grundsätzlich auch für Immobilien-Spezialfonds Anwendung finden. Da diese jedoch mit Zustimmung der Anleger von den Regelungen für Publikums-Immobilienfonds abweichen können, besteht kein Zwang den neuen Regelungen für Immobilienfonds auch zu folgen.

Eine Abweichung ist mit Zustimmung der Anleger daher unter anderem wie folgt möglich:

- Fremdkapitalquote: bis zu 50 %,
- keine Mindesthaltefristen und
- 12-Monatskündigungsfrist kann verlängert oder verkürzt werden.

Versicherungsunternehmen werden Neuinvestitionen zukünftig voraussichtlich nur noch in Immobilienspezialfonds tätigen können und nur, wenn deren Vertragsbedingungen es erlauben, dass mindestens alle sechs Monate ein Rückgabe möglich ist.

11. Ausblick

Der Bundesrat muss nun noch über das Gesetz beraten. Es wird jedoch erwartet, dass er dieses passieren lässt. Das Gesetz könnte dann zum Ende des ersten oder Anfang des zweiten Quartals 2011 in Kraft treten.

Dieser Newsletter dient der allgemeinen Information und ersetzt nicht die Beratung im Einzelfall.

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

* Clifford Chance has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm