

## **Stellungnahme zum Entwurf eines Auslegungsschreibens zur Erwerbbarkeit von Immobilien-Gesellschaften für Immobilien-Sondervermögen**

**GZ: WA 42-QB 4100-2016/0005**

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Entwurf eines Auslegungsschreibens zur Erwerbbarkeit von Immobilien-Gesellschaften für Immobilien-Sondervermögen Stellung zu nehmen. Der BVI<sup>1</sup> begrüßt die ausdrückliche Feststellung, dass Investmentvermögen in der Gesellschaftsform als Immobilien-Gesellschaften für Immobilien-Sondervermögen unter Einhaltung bestimmter Kriterien erworben werden dürfen. Wenngleich wir nicht alle Einschätzungen, wie eine Mehrheitsbeteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft auszugestalten ist, uneingeschränkt teilen, kommt das Auslegungsschreiben im Ergebnis zu einer praxisgerechten Lösung. Wir möchten die laufende Konsultation gleichwohl dazu nutzen, einige aus unserer Sicht notwendige Präzisierungen anzuregen:

### **1. Seite 2, erstes Aufzählungszeichen**

In Satz 2 sollten die Worte „**in gleichem Maße**“ ersatzlos gestrichen werden. Andernfalls könnte der irriige Eindruck entstehen, im Beispielsfall müssten die Beteiligungshöhen identisch sein.

### **2. Seite 2, zweites Aufzählungszeichen**

Nach unserem Verständnis ist die damalige Gesetzesbegründung, wonach die KVG jederzeit in der Lage sein soll, **ohne Rücksicht auf Dritte** Veräußerungen von Immobilien, Erlösausschüttungen und Veräußerungen von Gesellschaftsanteilen durchzusetzen, im Lichte der Rechtsprechung dahingehend auszulegen, dass der gesetzliche Schutz der Minderheitsgesellschafter in der Satzung beachtet werden kann, z. B. ein erforderliches Quorum für die Entscheidung zum Abverkauf der Immobilie als regelmäßig einzigem wesentlichen Vermögensgegenstand der Gesellschaft. Außerdem würde sich ansonsten kein vernünftiger Dritter an einer Immobilien-Gesellschaft beteiligen, an der eine KVG die Mehrheitsbeteiligung hält.

Diese Überlegung könnte wie folgt Eingang in das Schreiben finden:

„(...), so dass die das Immobilien-Sondervermögen verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft jederzeit ihren Pflichten aus dem KAGB nach kommen kann. **Soweit die Gesetzesbegründungen formulieren**, dass „bei Engagements der Grundstücks-Gesellschaft die Anlagegrundsätze dieses Gesetzes eingehalten werden und die Kapitalanlagegesellschaft jederzeit in der Lage ist, ohne Rücksicht auf Dritte Veräußerungen von Immobilien, Erlösausschüttungen und Veräußerungen von Gesellschaftsanteilen durchzusetzen“, **ist dies im Licht des gesetzlichen Schutzes der Minderheitsgesellschafter einschränkend dahingehend auszulegen, dass eine durch zwingende Minderheitsrechte gebotene Rücksichtnahme der Annahme einer satzungsändernden Mehrheit nicht entgegensteht.**“

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 102 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten knapp 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen.



### 3. Seite 3, erster Absatz, zweiter Satz

Die Formulierung „alle Leitungsrechte“ könnte dahingehend missverstanden werden, dass hierzu auch die unter das Tagesgeschäft fallenden Verwaltungshandlungen in Bezug auf die Immobilien zählen sollen. Wir regen daher an, das Wort „alle“ zu streichen und durch das Wort „**die**“ zu ersetzen.

### 4. Seite 3, zweiter Absatz

Die Möglichkeit, den Geschäftsführer jederzeit abuberufen bzw. einen externen Manager jederzeit zu kündigen (= direkte „faktische“ Steuerungsmacht), sollte bereits für sich und unabhängig von den weiteren aufgestellten Voraussetzungen genügen, um eine ausreichende Steuerungsmacht in Bezug auf Teile der Satzung anzunehmen. Etwaige dem Willen der KVG entgegenstehende Entscheidungen können bereits stets durch Abberufung des Geschäftsführers bzw. die jederzeitige Kündigung des externen Managers verhindert bzw. korrigiert werden. Hinzu kommt, dass ein externer Manager, der um seine jederzeitige Kündbarkeit weiß, faktisch wohl niemals gegen den ausdrücklichen Wunsch der KVG handeln dürfte. Wir regen daher an, die Wendung „... er [der Geschäftsführer] von der Kapitalverwaltungsgesellschaft jederzeit problemlos ausgetauscht werden kann ...“ als eigenständige Ausnahme und unabhängig von den weiteren Voraussetzungen für das Bestehen einer indirekten Kontrolle der Immobilien-Gesellschaft durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft („KVG“) vorzusehen.

Außerdem sollte am Ende ergänzt werden:

**„Denkbar ist jedoch auch, dass durch Vereinbarungen zwischen der KVG und anderen Gesellschaftern ausreichende Steuerungsmöglichkeiten geschaffen werden.“**

### 5. Seite 4, zweites Aufzählungszeichen

Um Missverständnisse zu vermeiden, sollte der letzte Satz wie folgt ergänzt werden:

„Zudem muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft unter anderem gewährleisten, dass Liquiditätsprofil und Rücknahmegrundsätze **des die Beteiligung erwerbenden Fonds** in Einklang stehen.“

### 6. Seite 4

Wenn zwar eine satzungsändernde Stimmen- und Kapitalmehrheit, jedoch in Teilen keine für eine solche Mehrheitsgesellschaft ausreichenden Einfluss-, Kontroll- und Entscheidungsrechte vorliegen, ist eine Einstufung als Minderheitsbeteiligung zulässig. Es wäre hilfreich, wenn dies im Schreiben ausdrücklich klargestellt wird.



## **7. Seite 4**

Der Abschnitt auf Seite 4 behandelt die allgemeinen Voraussetzungen für den Erwerb von Minderheitsbeteiligungen. Wir würden eine Klarstellung begrüßen, dass es der zuvor beschriebenen Einfluss-, Kontroll- und Entscheidungsrechte, sei es auf Gesellschafterebene oder Geschäftsführungsebene, bei einer Minderheitsbeteiligung nicht bedarf.

## **8. Seite 4, letzter Satz**

Im Entwurf wird auf Seite 4 ausdrücklich klargestellt, dass die Ausführungen gelten sollen, wenn es sich um EU-AIF bzw. ausländische AIF handelt; eine Prüfung und Stellungnahme, ob inländische AIF ebenfalls Immobilien-Gesellschaften sein können, wurde nicht vorgenommen.

Wir gehen davon aus, dass die Ausführungen grundsätzlich auch für inländische Immobilien-Gesellschaften, die zugleich AIF sind, gelten sollen. In der Praxis kommt es z. B. vor, dass ein Dachfonds nach § 284 KAGB in eine geschlossene Investment-KG investiert, die gleichzeitig als Immobilien-Gesellschaft qualifiziert. Hintergrund ist, dass der Dachfonds nur dann in eine geschlossene Investment-KG investieren kann, wenn diese als Immobilien-Gesellschaft ausgestaltet ist. Insoweit wäre zumindest die Klarstellung hilfreich, dass Dachfonds nach § 284 KAGB eine Beteiligung an einer geschlossenen Investment-KG erwerben dürfen, wenn diese als Immobilien-Gesellschaft ausgestaltet ist. Die Anforderungen an die Mehrheitsbeteiligungen an einer Immobilien-Gesellschaft (insbesondere die zusätzlichen Einfluss-, Kontroll- und Entscheidungsrechte) spielen für Dachfonds nach § 284 KAGB regelmäßig keine Rolle, weil die Investitionsstrategie des Dachfonds in der Regel keine Immobilieninvestments mit einer bei direkt gehaltenen Objekten vergleichbaren Steuerungsmacht vorsieht.