

Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

Aufsichtsrecht offener Fonds Immobilienfonds

Jörg Maier

Referent – WA 42

Übersicht

1. Was ist ein offener Fonds
 - a) Grundlagen
 - b) Abgrenzung zu geschlossenen AIF
 - c) Struktur des KAGB
 - d) OGAW („Richtlinien-konforme“ SV)
 - e) „Nicht-Richtlinien-konforme“ SV

Übersicht

2. „Offene Immobilienfonds“

a) Wesensmerkmale

b) § 231 KAGB

c) Weitere allgemeine Erwerbsvoraussetzungen

d) Leverage

e) Liquidität § 253 KAGB

f) Rücknahme von Anteilen

g) Rücknahmeaussetzung

h) Anteilwertermittlung

1. Was ist ein offener Fonds? (1) Grundlagen

- Definition in § 1 Abs. 4: Offene Investmentvermögen sind
 1. OGAW und → OGAW sind immer offene Fonds, da ein Rückgaberecht besteht, Art. 1 Abs. 2 lit. b OGAW-RL.
 2. AIF ... → nur unter den Voraussetzungen des Art. 1 Abs. 2 Del. VO (EU) 694/2014 KOM
- § 1 Abs. 5: Geschlossene AIF sind alle übrigen AIF, die keine offenen AIF sind.
→ Geschlossene Investmentvermögen können nur AIF sein.
- Unterscheidung von offenen und geschlossenen Fonds wichtig u. a. für Erlaubnis KVG, zulässige Rechtsform des Fonds, Genehmigung der Anlagebedingungen, erwerbzbare Vermögensgegenstände und Anlagestrategie.

1. Was ist ein offener Fonds? (2) Abgrenzung zu geschlossenen AIF

Art. 1 Abs. 2 Delegierte Verordnung (EU) Nr. 694/2014 der Kommission:

Ein AIF ist offen, wenn dessen Anteile vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase auf Ersuchen eines Anteilseigners direkt oder indirekt aus den Vermögenswerten des AIF und nach den Verfahren und mit der Häufigkeit, die in den Vertragsbedingungen oder der Satzung, dem Prospekt oder den Emissionsunterlagen festgelegt sind, zurückgekauft oder zurückgenommen werden.

- Rücknahmepflicht zulasten des Vermögens des AIF
→ Sekundärmarkt bleibt unberücksichtigt
- Ordentliches Kündigungsrecht → offener AIF
- Mindesthaltefristen und Aussetzungsmöglichkeiten bleiben unberücksichtigt
→ Immobilien-Sondervermögen sind offene AIF

1. Was ist ein offener Fonds? (3) Struktur des KAGB

	Offene Fonds		
	OGAW §§ 162 – 191; 192 – 213	Publikums-AIF §§ 162 – 191; 214 – 260	Spezial-AIF §§ 273 – 277; 278 – 284
Anlegerkreis	Keine Beschränkung	Keine Beschränkung	Nur (semi-)professionelle Anleger § 1 Abs. 19 Nr. 32, Nr. 33
Rechtsform	§ 91 Abs. 1 <ul style="list-style-type: none"> • Sondervermögen, §§ 92 ff • Investment-AG mit variablem Kapital, §§ 108 ff 	§ 91 Abs. 1, Abs. 3 <ul style="list-style-type: none"> • Sondervermögen, §§ 92 ff • Investment-AG mit variablem Kapital, §§ 108 ff 	§ 91 Abs. 1 bis 3 <ul style="list-style-type: none"> • Sondervermögen, §§ 92 ff • Investment-AG mit variablem Kapital, §§ 108 ff • offene Investment-KG, §§ 124 ff
Gattung	<ul style="list-style-type: none"> • OGAW = offener Publikums-Wertpapierfonds 	<ul style="list-style-type: none"> • Gemischte Investmentvermögen, §§ 218, 219 • Sonstige Investmentvermögen, §§ 220 ff • Dach-Hedgefonds, §§ 225 ff • Immobilien-Sondervermögen, §§ 230 ff 	<ul style="list-style-type: none"> • Allgemeine offene Spezial-AIF, § 282 • Hedgefonds, § 283 • Offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen, § 284

1. Was ist ein offener Fonds? (4) Struktur des KAGB

	Allgemeine Vorschriften für offene Publikumsfonds §§ 162 - 191		
	OGAW §§ 192 – 213	Publikums-AIF §§ 214 – 260	Offene Spezial-AIF §§ 273 ff. und §§ 278 ff.
Vermögensgegenstände	<ul style="list-style-type: none"> • Wertpapiere, § 193 • Geldmarktinstrumente, § 194 • Bankguthaben, § 195 • Investmentanteile, § 196 • Derivate, § 197 • Sonstige Anlageinstrumente, § 198 	<p>Gemischte Investmentvermögen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • wie OGAW • Anteile oder Aktien an Gemischten und Sonstigen Investmentvermögen sowie Anteile an vergleichbaren EU- oder ausländischen AIF <p>Sonstige Investmentvermögen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • wie OGAW • Anteile oder Aktien an OGAW, Gemischten und Sonstigen Investmentvermögen sowie an entsprechenden EU-Investmentvermögen oder ausländischen AIF • Edelmetalle • Unverbriefte Darlehensforderungen <p>Dach-Hedgefonds Immobilien-Sondervermögen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Allgemeine offene Spezial-AIF: Verkehrswert muss ermittelbar sein, § 282 Abs. 2 S. 1 • Hedgefonds zusätzlich mit Leverage oder Leerverkäufen, § 283 Abs. 1 • Offener Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gem. § 284 <ul style="list-style-type: none"> • wie OGAW • Immobilien • Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften • Anteile oder Aktien an inländischen offenen Investmentvermögen • Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften, • Edelmetalle • unverbriefte Darlehensforderungen • Unternehmensbeteiligungen

1. Was ist ein offener Fonds? (5) OGAW („Richtlinienkonforme“ SV)

- § 1 Abs. 2 → OGAW entspricht den Anforderungen der Richtlinie 2009/65/EG (OGAW-RL), zuletzt geändert durch Richtlinie 2014/91/EU
- OGAW-RL definiert Anforderungen an Verwaltungsgesellschaft und Fonds im Gegensatz zu AIFM-Richtlinie (grundsätzlich nur Managerregulierung)
- Detaillierte europäische Regelungen für zulässige Vermögensgegenstände (Schutz von Privatanlegern)
- Abschließende Aufzählung in § 192, BaFin-„Fragenkatalog zu erwerbbaaren Vermögensgegenständen (Eligible Assets)“
- §§ 212, 168: keine externe Bewertung, Bewertung grds. börsentäglich, mindestens zweimal im Monat (§§ 71, 170)
- § 213: keine Umwandlung eines OGAW in einen AIF

1. Was ist ein offener Fonds? (6) Nicht-Richtlinien-konforme SV

Offene Publikums-AIF, § 214 KAGB:

- Grundsatz der Risikomischung als zentrales Strukturmerkmal
- Beschränkung der Arten von offenen P-AIF („nicht-richtlinienkonforme“ Sondervermögen)
- ➔ Erweiterung der OGAW-konforme Vermögensgegenstände bei Gemischten Sondervermögen, Sonstige Sondervermögen, Dach-Hedgefonds und Immobilien-Sondervermögen
- ➔ Verweis auf OGAW-Vorschriften, soweit keine Abweichung geregelt ist; Unterscheidung insbesondere durch zulässige Vermögensgegenstände;
- ➔ § 216: grds. externe oder interne Bewertung möglich
- ➔ § 217: Nettoinventarwert mindestens jährlich, für Bewertung gilt Art 74 AIFM-VO

2. „Offene Immobilienfonds“ (1): Wesensmerkmale

- überwiegend Immobilien und Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften sowie anderen Vermögensgegenständen, die zwingend im zivilrechtlichen Eigentum einer KVG stehen, und für Rechnung der Anleger verwaltet werden (vgl. § 245 i.V.m. § 92 KAGB)
- maximal vierteljährliche, mindestens jährliche Regelbewertung der Immobilien durch einen von der KVG unabhängigen externen Bewerter (vgl. § 217, § 251 und § 249 KAGB),
- Aussicht des Anlegers: Kombination aus „Immobilien-Exposure“ mit Fungibilität eines Wertpapiers

2. „Offene Immobilienfonds“ (2): § 231 KAGB

Zulässige Vermögensgegenstände:

- Vorgabe bzgl. der Nutzungsart:
Grds. nur bebaute Grundstücke bestimmter Nutzungsart (Mietwohn-, Geschäfts- und gemischtgenutzte Grundstücke sowie entsprechende Grundstücke im Zustand der Bebauung oder hierzu bestimmte Grundstücke)
- Vorgabe bzgl. der Grundstücksart:
Grds. nur „Vollrechtseigentum“, (aber auch Erbbaurechte, mit Erbbaurecht belastete Grundstücke, Wohnungs- und Teileigentum, Wohnungs- und Teilerbbaurechte, Nießbrauch)

2. „Offene Immobilienfonds“ (3): § 231 KAGB

- Vorgabe bzgl. der Belegenheit:
Grds. ohne weiteres nur EWR-Staaten, Anlagebedingungen können weitere Länder vorsehen
- Erwerb von Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften nach §§ 234, 235 KAGB
- Liquiditätsanlagen nach § 253 KAGB, maximal 49 % des Wertes des Sondervermögens
- Erwerb von Gegenständen gemäß § 231 Abs. 3 KAGB, die zur Bewirtschaftung der Vermögensgegenstände des Immobilien-Sondervermögens erforderlich sind

2. „Offene Immobilienfonds“ (4): Weitere allgemeine Erwerbsvoraussetzungen

- Einhaltung der Risikomischung nach § 243 KAGB
- Ankaufsbewertung; ab einem Wert von über 50 Mio. € von zwei externen Bewertern unabhängig voneinander (§ 231 Abs. 2 KAGB)
- Die zu erbringende Gegenleistung (Kaufpreis) darf den ermittelten Wert („Verkehrswert“) nicht oder nur unwesentlich übersteigen (§ 231 Abs. 2 KAGB)
- Kein Erwerb von der KVG (§ 239 Satz 1 KAGB)

2. „Offene Immobilienfonds“ (5): Leverage

- kurzfristige Kreditaufnahme i.H.v. bis zu 10 % des Wertes des SV (§ 199 KAGB)
- zusätzlich langfristige Kredite i.H.v. bis zu 30 % der Verkehrswerte der Immobilien: zulässig, wenn in den Anlagebedingungen geregelt, Kreditaufnahme mit ordnungsgemäßer Bewirtschaftung vereinbar, Konditionen marktüblich, Beleihung von Objekten im Rahmen der Vorgaben des § 260 Abs. 3 Nr. 3 KAGB (30 % der Verkehrswerte)
- Keine Kreditaufnahme nach § 254 Abs. 1 KAGB zur Finanzierung der Rücknahme von Anteilscheinen

2. „Offene Immobilienfonds“ (6): Liquidität § 253 KAGB

- Höchstliquidität: bis zu 49 % des Wertes des SV
- Mindestliquidität: mind. 5 % täglich verfügbar für Rücknahme der Anteile
- Anlage in Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten, Geldmarktfonds, Wertpapiere, die zur Sicherung bestimmter Kreditgeschäfte mit der EZB zugelassen sind, und andere notierte Wertpapiere und Aktien von REIT-Aktiengesellschaften jeweils bis 5 % des Wertes des SV.

➔ Liquiditätsrisiken sind auch im Risikomanagement abzubilden!

2. „Offene Immobilienfonds“ (7): § 260 KAGB

Voraussetzungen für die Veräußerung:

- Grundsätzlich nur an fremde Dritte (§ 239 Satz 2 KAGB)
- Gegenleistung entspricht mindestens dem ermittelten Wert (Verkehrswert); bei Veräußerung des Portfolios ist die Summe der Verkehrswerte maßgeblich (§ 260 Abs. 1 KAGB)
- „Portfolioabschlag“ bis zu 5 % unterhalb der Summe der Verkehrswerte, sofern den Interessen der Anleger nicht zuwiderlaufend (§ 260 Abs. 1 KAGB)
- bei Beteiligungen entsprechende Handhabung (vgl. § 260 Abs. 4 KAGB)

2. „Offene Immobilienfonds“ (8): Rücknahme von Anteilen

- Regelung für OIF-Anteile, die nach dem 21.07.2013 (KAGB tritt in Kraft) gekauft wurden: 12 Monate Kündigungsfrist, 24 Monate Ersthaltefrist (Kündigung bereits hier möglich)
- Erwerb vor 01.01.2013: 12 Monate Kündigungsfrist, keine Ersthaltefrist, Freibetrag von 30 TEUR pro Kalenderhalbjahr
- Erwerb zwischen 01.01.2013 und 21.07.2013: 12 Monate Kündigungsfrist, 24 Monate Ersthaltefrist, Freibetrag von 30 TEUR pro Kalenderhalbjahr

2. „Offene Immobilienfonds“ (9): Rücknahmeaussetzung

§ 257 KAGB → KVG hat im Fall, dass Liquidität zur Zahlung des Rücknahmepreises und für die ordnungsgemäße Bewirtschaftung nicht ausreicht, Rücknahme auszusetzen!

- 1. Phase: Vermögensgegenstände zu angemessenen Bedingungen zu veräußern (§ 257 Abs. 1 Satz 1 KAGB)
- 2. Phase: Vermögensgegenstände bis 10 % unter Verkehrswert zu veräußern (§ 257 Abs. 2 Satz 1 KAGB)
- 3. Phase: Vermögensgegenstände bis 20 % unter Verkehrswert zu veräußern (§ 257 Abs. 3 Satz 1 KAGB)
- 4. Phase: Übergabe an Verwahrstelle (§ 257 Abs. 4 Satz 1 KAGB)

2. „Offene Immobilienfonds“ (10): Anteilwertermittlung

§ 247 KAGB → Anteilwertermittlung bei Immobilienfonds mindestens einmal jährlich, bis zu börsentäglich (vgl. §§ 168, 169, 217, 248 KAGB, Art. 72 der VO (EU) Nr231/2013) .

Besonderheit gegenüber Wertpapierfonds: für Immobilien und Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften gibt es keine Börsenpreise

Die der Anteilwertermittlung zugrundeliegenden Wertansätze ergeben sich aus Bewertungsgutachten des/der externen Bewerter bzw. des Wirtschaftsprüfers (spätestens alle 3 bis 12 Monate erneut zu ermitteln - §§ 248 Abs. 2, 251 Abs. 1 KAGB)

Ausnahme: nach Erwerb grds. zunächst Kaufpreis anzusetzen (§ 248 Abs. 2 KAGB)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!