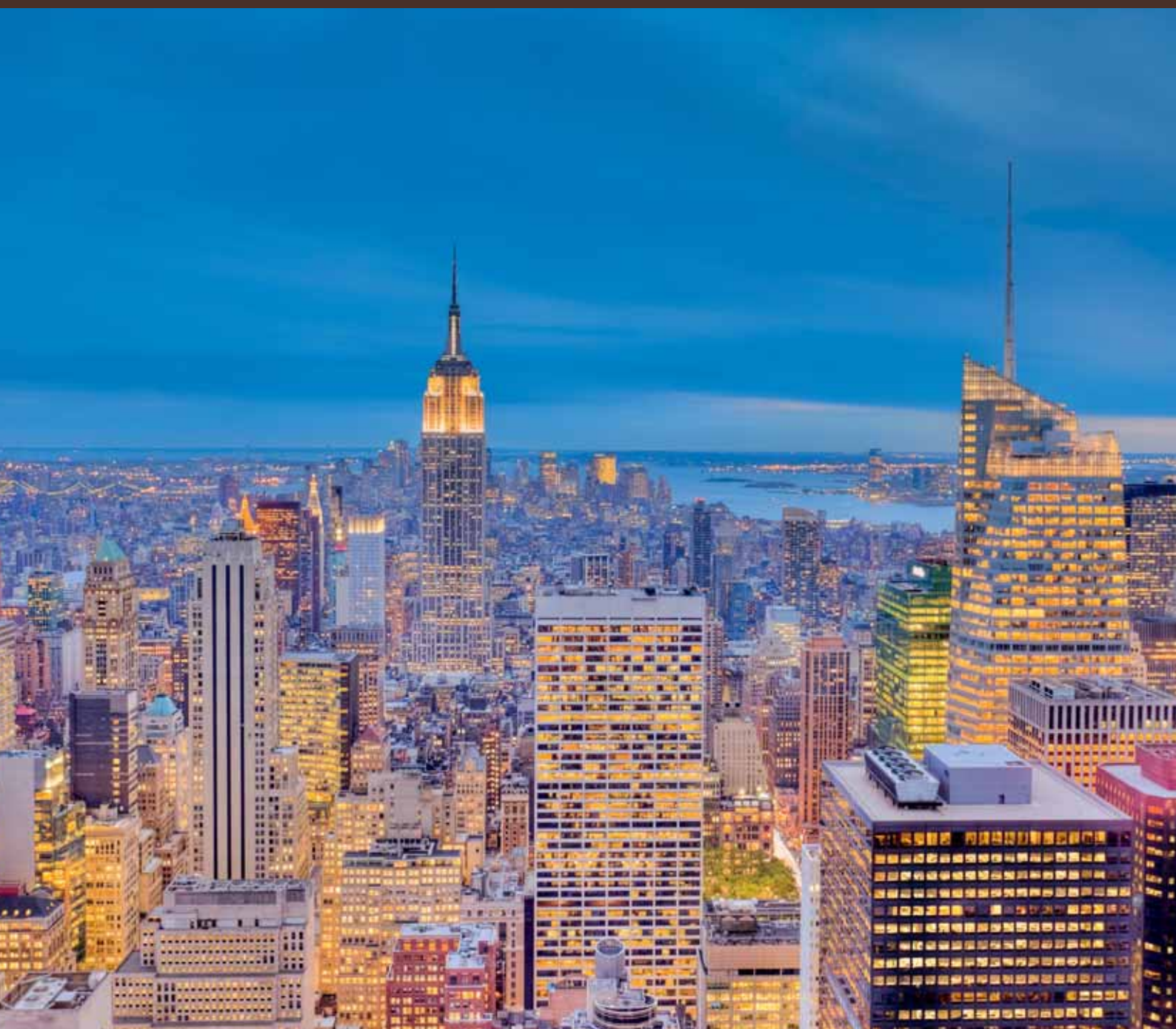


Immobilienkapitalmarkt 2011

Immobilienrecht, Investmentrecht & Co.:
Entwicklungen, Risiken und Chancen



Eine Publikation von

Deutscher
AnwaltSpiegel

F.A.Z.-INSTITUT

KING & SPALDING

Impressum

Herausgeber

F.A.Z.-Institut, King & Spalding, Deutscher
AnwaltSpiegel, German Law Publishers

© September 2011

Verlag

F.A.Z.-Institut für Management-,
Markt- und Medieninformationen GmbH
Geschäftsführung: Volker Sach,
Dr. André Hülsbömer
Mainzer Landstraße 199
60326 Frankfurt am Main
HRB Nr. 53454
Amtsgericht Frankfurt am Main
Telefon: +49 (0)69 7591 2194
Fax: +49 (0)69 7591 8154

German Law Publishers GmbH
Verleger: Prof. Dr. Thomas Wegerich
Scharstraße 2
70563 Stuttgart
Telefon: +49 (0)711 7385 221
Fax: +49 (0)711 7385 360

Projektmanagement

Thorsten Würschinger
F.A.Z.-Institut für Management-,
Markt- und Medieninformationen GmbH
Telefon: 069 7591 2194
Fax: 069 7591 80 2194
E-Mail: t.wuerschinger@faz-institut.de
Internet: www.faz-institut.de

Redaktion

Eva Roßner (F.A.Z.-Institut),
Thomas Wegerich (German Law Publishers)

Korrektur

Vera Pfeiffer (F.A.Z.-Institut)

Layout

Nina Mündl (F.A.Z.-Institut)

Druck und Verarbeitung

Boschen Offsetdruck GmbH,
Frankfurt am Main

Titelfoto

istockphoto.com/contour99

Haftungsausschluss

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert
und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und
Vollständigkeit des Inhalts übernehmen Verlag,
Redaktion, Herausgeber und Autoren keine
Gewähr.

Editorial

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

vor Ihnen liegt eine neue Publikation, die sich exklusiv mit dem Immobilienkapitalmarkt befasst. Sie ist das Ergebnis der Idee von King & Spalding, Deutschem AnwaltSpiegel und F.A.Z.-Institut, Ihnen als den Akteuren auf diesem Markt aus dem Blickwinkel langjähriger Beratungspraxis in einer neuen, praktisch verwertbaren Form einige der aktuellen Entwicklungen aufzuzeigen und einen Querschnitt praxisrelevanter Rechtsthemen näher zu beleuchten.

In den letzten Jahren haben wir gemeinsam erlebt, dass der Markt für Immobilieninvestitionen alles andere als langweilig ist. Einer atemberaubenden Dynamik bei Transaktionen, Produkten und Strukturen, die in ihrem Aufwärtstrend den „normalen“ Zyklus zuweilen verschwimmen ließ, folgte eine schwierige Zeit der Besinnung und der Änderungen.

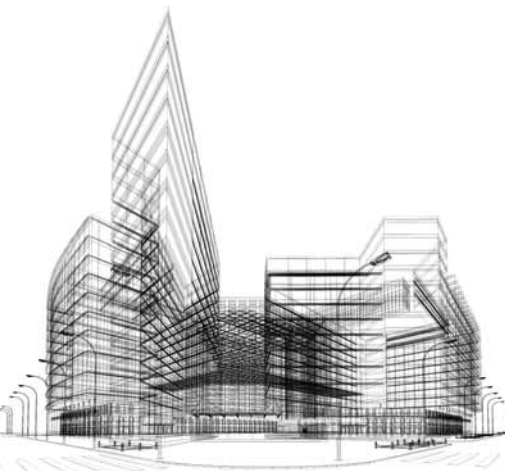
Die Neuerungen und Tendenzen auf dem Markt und in den für diesen relevanten Rechtsgebieten beinhalten Risiken, bringen aber auch erhebliche Chancen mit sich. Auf den nachfolgenden Seiten möchten wir Sie auf einige dieser Themen aufmerksam machen. Die Spanne reicht hierbei von einer Bestandsaufnahme bei Immobilienfonds über Änderungen und Probleme in dem für Fonds, deren Manager und Investoren relevanten Aufsichtsrecht, das deutsche Immobilienwirtschaftsrecht, Besteuerungsüberlegungen und Finanzierungsfragen bis hin zu Informationen über Investitionen im Ausland.

Wir wünschen Ihnen eine angenehme und hilfreiche Lektüre und freuen uns auf Ihr Feedback.

Ihr King & Spalding-Team



Inhalt



7

Immobilienfonds außer Rand und Band

Entwicklungen und Chancen für Initiatoren und Investoren

Mario Leißner, Frankfurt am Main

14

Käufer-Due-Diligence beim Immobilienkauf

Hilfestellung aus den USA

Dr. Sebastian Kaufmann, LL.M., Frankfurt am Main und New York, und

Dr. Sven Wortberg, Frankfurt am Main

17

Besicherung der Kreditaufnahme bei offenen Immobilienfonds

Investmentrecht zwischen Theorie und Praxis

Nicole Bittlingmayer, Frankfurt am Main

20

Eine Falle für zwei

Die Patronatserklärung als Risiko für Patron und Gläubiger

Dr. Andreas Böhme, Frankfurt am Main

23

A beach of changing sands

Taxation of funds investing in UK real estate

Kevin Conway, London

26

Drum prüfe, wer sich ewig bindet

Das Urheberrecht des Architekten

Olaf M. Jacobsen, Frankfurt am Main

30

(Einige) Offene Immobilienfonds in der Krise

Hilft künftig die Aussetzung der Rücknahme nach § 81 InvG neue Fassung?

Dr. Markus Jähnel, LL.M., Frankfurt am Main

34

Die Unwägbarkeiten des § 69 InvG

Chancen durch die Beteiligung an Grundstücksgesellschaften

Alexandra Weis, Frankfurt am Main

38**Vertretung beim Abschluss von Mietverträgen**
Einhaltung der Schriftform gemäß § 550 BGB*Dr. Sven Wortberg, Frankfurt am Main*

40**Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)***Dr. Wilfried Witthuhn, New York und Frankfurt am Main*

44**Weißer Einkünfte bei Immobilienfonds?****Doppelte Nicht-Besteuerung von Immobilieneinkünften***Markus Krismanek, LL.M., Frankfurt am Main*

46**Die AIFM-Richtlinie****Neuer Rechtsrahmen und künftige Anforderungen für die Fondsbranche***Anna Gabrysch, Frankfurt am Main*

50**Investing in U.S. Real Estate****Some Practical Considerations***Noah Peeters, Atlanta*

ab 52**Service****Autoren im Überblick, Sozietätsportrait, Kontakt**

KING & SPALDING

King & Spalding LLP, vor 126 Jahren in Atlanta gegründet, ist eine der führenden internationalen Wirtschaftskanzleien mit mehr als 1.100 Rechtsanwälten an 17 Standorten in den Vereinigten Staaten, in Europa, in Asien und im Nahen Osten.

Zu unseren Mandanten, die wir oft seit Jahrzehnten und auf sämtlichen Gebieten des Wirtschaftsrechts beraten, zählt die Hälfte der 100 größten Unternehmen der Welt (*Fortune 100*).

Schwerpunkte unserer *deutschen* Praxis sind

- **Investmentrecht**/Versicherungsaufsichtsrecht
- **Immobilienrecht**
- Steuerrecht
- Gesellschaftsrecht/M&A
- Finanzierungen

mit einem Branchenfokus auf Immobilien- und Kapitalanlagegesellschaften.

Wir haben jahrelange tagtägliche Erfahrung bei der Komplett-Beratung von Kapitalanlagegesellschaften und institutionellen Investoren und verfügen über außergewöhnliche Branchenkenntnis auch „von innen“; diese Kombination neben höchster fachlicher Qualifikation ermöglicht es uns, maßgeschneiderte Rechtsberatung für Immobilien- und Investmentgesellschaften auf führendem Niveau anzubieten.

Unser Leistungsspektrum umfasst insbesondere

- die aufsichtsrechtliche Beratung bei der Gründung von Kapitalanlagegesellschaften sowie bei der Auflage und Verwaltung von Publikums- und Spezial-Sondervermögen;
- die aufsichtsrechtliche, steuerrechtliche und sonstige umfassende Beratung von Immobilien-/Kapitalanlagegesellschaften bei der Strukturierung und Optimierung ihrer in- und ausländischen Aktivitäten sowie bei der Entwicklung hochkomplexer ausländischer und deutscher Produkte und Strukturen;
- die vollumfängliche Betreuung von Immobilien- und sonstigen Investoren bei der Durchführung ihrer deutschen und weltweiten Immobilien- und Gesellschaftstransaktionen und deren Finanzierung;
- die Komplett-Beratung von Immobiliengesellschaften, offenen und geschlossenen Fonds, institutionellen Investoren und Asset Managern in sämtlichen Bereichen des Immobilienwirtschaftsrechts einschließlich des Asset Managements.

Bei grenzüberschreitenden Sachverhalten überzeugen wir unsere Mandanten durch optimale Betreuung „aus einer Hand“ unter effizienter Zusammenarbeit mit den Experten unserer lokalen Büros und unseres hervorragenden internationalen Netzwerks.

King & Spalding LLP
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Tel. + 49 (69) 257 811 000
Frankfurt@kslaw.com
www.kslaw.com

Abu Dhabi • Atlanta • Austin • Charlotte • Dubai • **Frankfurt am Main** • Geneva
Houston • London • Moscow • New York • Paris • Riyadh • San Francisco
Silicon Valley • Singapore • Washington, D.C.



Immobilienfonds außer Rand und Band

Entwicklung und Chancen für Initiatoren und Investoren



Was waren das doch für Zeiten: Immobilienfonds existierten nicht als Thema für hochgradig haftungsbegründende Rechtsgutachten, hochkarätig besetzte Diskussionsrunden oder hochsensible Presse, sondern beschränkten sich auf ein Dasein als ebenso gefühlt langweiliges wie quasi-geniales Erfolgsmodell, welches in Deutschland erhaben über den „gewöhnlichen“ Immobilien-Dingen schwebte und ob seiner Exotik in Struktur und Ergebnis zu verwirrter Bewunderung im Ausland führte. Hingegen neuerdings: Die vermeintlich selben Immobilienfonds befinden sich in einer ungewissen Art von Krise, werten Immobilien ab, schließen und öffnen wieder, um freilich kurz danach wiederum zu schließen, oder werden liquidiert... – Die Analyse des Marktes der indirekten Immobilienanlagen in Deutschland fällt zuweilen plakativ aus. Indes wird eine differenzierte Betrachtung der verschiedenen Strukturen und Möglichkeiten der indirekten Investition in Immobilien nicht nur dem Markt deutlich gerechter, sondern verschafft auch die Möglich-

keit, dessen Änderungen als Chance zu verstehen und – gleich aus welcher Perspektive – zu nutzen.

Mit Blick auf den im Zusammenhang mit indirekten Immobilieninvestitionen nicht unüblichen Sprachgebrauch erscheint zunächst eine Begriffsbestimmung sinnvoll. Entgegen verbreiteter Diktion, welcher ein angelsächsischer Einfluss nicht abgesprochen werden kann, sind Immobilienfonds nicht die Gesamtheit aller Strukturen der indirekten Immobilienanlage. Vielmehr umfassen sie in Deutschland nicht mehr und nicht weniger als die offenen Immobilienfonds einerseits und die geschlossenen Immobilienfonds andererseits. Neben Immobilienfonds sind – hier nicht erörterte – weitere Möglichkeiten der indirekten Anlage in Immobilien die Beteiligung an Real Estate Investment Trusts, sog. REITs, an Immobilien-Aktiengesellschaften und an Immobilienaktienfonds sowie der Erwerb von Immobilienzertifikaten. Zudem steht gewillten Investoren die Beteiligung an ausländischen

Strukturen und Vehikeln zur Verfügung, wobei maßgebliche Bedeutung insbesondere solche luxemburgischer Provenienz haben.

Der ursprüngliche Markt

Die Ursprünge des Marktes der indirekten Immobilieninvestitionen zeichneten sich durch eine recht schlichte Aufteilung aus.

Bereits seit Jahrzehnten haben Anleger die Möglichkeit, sich an geschlossenen Immobilienfonds zu beteiligen. Das hierbei regelmäßig verwendete Vehikel ist eine Kommanditgesellschaft, deren Geschäftszweck im Erwerb und der Verwaltung einer oder mehrerer Immobilien besteht, deren Zahl und Art den Investoren in der Ursprungsform der geschlossenen Immobilienfonds jeweils vor Zeichnung der Anteile bekannt war. Das Eigenkapital der Fondsgesellschaft steht hierbei seiner Höhe nach fest; der Fonds wird „geschlossen“, sobald die durch die Anleger gezeichneten Anteile das defi-



nierte Eigenkapital erreicht haben. Initiale Hauptzielgruppe für geschlossene Immobilienfonds waren vermögendere Privatanleger, die gleichwohl nicht allein über hinreichende Mittel für eine Direktinvestition in ein relevantes Renditeobjekt verfügten und an der Zuweisung erheblicher steuerlicher Verluste aus Vermietung und Verpachtung, welche mit positiven Einkünften aus anderen Einkunftsarten verrechnet werden konnten, interessiert waren. Augenscheinlicher Nachteil der Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds war von jeher die praktisch nicht vorhandene Fungibilität der Anteile während der prospektierten bzw. tatsächlichen Laufzeit des Fonds. Nachdem auch indirekte Immobilieninvestitionen überwiegend als langfristige, gar der Altersversorgung dienende, Engagements betrachtet wurden, blieb dieser Nachteil allerdings in der Praxis häufig ohne Relevanz. Im Laufe der Zeit erweckten geschlossene Immobilienfonds Interesse auch bei sehr vermögenden Privatanlegern und institutionellen Investoren, an welche der Vertrieb überwiegend durch Private Placements erfolgte.

Ebenfalls bereits vor einem halben Jahrhundert wurde in Deutschland der erste offene Immobilienfonds aufgelegt. Hierbei handelt es sich um ein von einer Kapitalanlagegesellschaft aufgelegtes und von ihrem eigenen Vermögen getrennt verwaltetes Sondervermögen, für dessen Rechnung diese nach den Grundsätzen der Risikostreuung und Gewinnerzielung in Immobilien inves-

tiert. Die Kapitalanlagegesellschaft wird hierbei Eigentümerin der Vermögensgegenstände des Sondervermögens; sie hält diese treuhänderisch für Rechnung der Anteilsscheininhaber. Im Unterschied zu einem geschlossenen Immobilienfonds sind bei einem offenen Immobilienfonds die Größe des Sondervermögens und die Zahl der Anteilscheine nicht begrenzt; der Erwerb und Zuerwerb von Anteilscheinen ist grundsätzlich für jeden Investor zu jeder Zeit und in jeder Höhe „offen“, und eine „Schließung“ der Zeichnung findet systemnotwendig nicht statt. Nach der Grundidee des offenen Immobilienfonds können Anleger ihre Anteile an demselben jederzeit zurückgeben; die Beteiligung ist mithin fungibel. Konsequenz ist freilich, dass einem eher langfristigen Anlagehorizont bei Immobilieninvestitionen sowie im Regelfall nicht zeitnaher Veräußerbarkeit der gehaltenen Vermögensgegenstände die grundsätzlich jederzeitige Möglichkeit der Rückgabe der Anteilscheine gegenübersteht.

Ursprünglicher Hauptzweck der offenen Immobilienfonds war es, dem breiten Publikum einschließlich gerade der nichtvermögenden Privatanleger die Möglichkeit zu geben, in der Gemeinschaft mit vielen anderen Anlegern mit kleinen Mitteln an den Vorteilen des Immobilienmarktes teilhaben zu können, hierbei im Hinblick auf die gesetzliche Regulierung dieser Anlageform über ein erhebliches Maß an Sicherheit zu verfügen und mit Blick auf die fehlende zeitliche Mindestbindung flexibel zu bleiben.

Bei denjenigen offenen Immobilienfonds, welche sich demgemäß an das breite Publikum wenden, spricht man von Publikumsfonds.

Die zweite Gruppe innerhalb der offenen Immobilienfonds bilden die sog. Spezialfonds. Bei diesen handelt es sich um Sondervermögen, an welchen ausschließlich nichtnatürliche Personen, also institutionelle Anleger, beteiligt sein dürfen. Nachdem auch über die Beteiligung an einem Spezial-Sondervermögen jederzeit Anteilscheine erworben und zurückgegeben werden können, ohne dass das Eigenkapital des Sondervermögens von vornherein begrenzt ist, sind auch Spezialfonds „offen“. Indes haben sie mit Blick auf die zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und den Anlegern – einzeln – geschlossenen Vereinbarungen ebenso wie wegen ihrer sonstigen faktischen und rechtlichen Ausgestaltung eher Clubcharakter, sind also „nicht ganz so offen“ wie Publikumsfonds. Die Zahl der institutionellen Anleger pro Spezialfonds war lange Zeit auf zehn begrenzt; denkbar und nicht unüblich war freilich auch eine deutlich geringere Zahl bis hin zu sog. Individualfonds für lediglich einen einzigen Investor. Der Zweck von Spezialfonds war einerseits – ähnlich den Publikumsfonds, wenngleich mit Besonderheiten etwa im Hinblick auf die Beteiligungsquote und das Vertragswerk – die Möglichkeit der Koinvestition in prestigee- und renditeträchtige Großprojekte sowie die geographische und sonstige Diversifikation des Immobilienengagements bei maxi-

maler Rechtssicherheit aufgrund der Regulierung des Vehikels, andererseits – insbesondere im Falle kleinerer Institutioneller ohne eigene Immobilienabteilungen – die Inanspruchnahme der durch die Kapitalanlagegesellschaften zur Verfügung gestellten professionellen Dienstleistungen unter Einschluss des Portfoliomanagements, des Assetmanagements, des kaufmännischen und technischen Objektmanagements, des Market Research und des Know-hows im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Veräußerung der Immobilien in diversen Jurisdiktionen.

Weitgehend im Einklang mit dem Gedanken der Erfinder positionierten sich die Immobilienfonds in der ersten Etappe ihrer Existenz am Markt: Die geschlossenen Immobilienfonds investierten vorwiegend in inländische Einzelprojekte, welche ihren vermögendere Privatanlegern vorab bekannt waren, wobei rasch eine gewisse steuerliche Motivation der typischen Anlegerschaft erkennbar wurde. Die Publikumsfonds wurden in eher kleineren Tranchen oder im Rahmen von Sparplänen durch ein breites privates Publikum gezeichnet und bedienten den Wunsch, sich mit unter Umständen geringen Mitteln auf rechtlich sichere Weise an diversen in- und ausländischen Immobilien zu beteiligen. Spezialfonds schließlich entwickelten und erwiesen sich als wahre Generalisten, die – meist für Rechnung nur weniger institutioneller Anleger pro Fonds, zu denen anfänglich die Verwalter von Sozialkapital und später sämtliche großen Kapitalsammelstellen, insbesondere Versicherungsgesellschaften, Versorgungswerke und Pensionskassen, gehörten – in diverse Immobilien-Assetklassen in den verschiedensten Jurisdiktionen investierten und dabei zunächst kaum Spezialisierungen, etwa auf bestimmte Jurisdiktionen, bestimmte Assets oder bestimmte Anlegergruppen, aufwiesen. Jedenfalls im Fall der offenen Immobilienfonds wurden von deren jeweiliger typischer Klientel nicht die eigentlichen Assets, sondern vielmehr die Fonds als Produkte verstanden: Wer ei-

nen Teil seines Kapitals „in Immobilien“ investieren wollte, kaufte Anteile an einem Immobilienfonds, wobei weniger die Investitionsimmobilien als vielmehr „der Fonds“ und dessen Initiator eine relevante Rolle bei der Auswahl spielten.

Die Entwicklung des Marktes bis zur Krise

In den letzten Jahren entwickelten sich die Immobilienfonds in Deutschland weder insgesamt noch in ihrer jeweiligen Gruppe homogen.

Bei den geschlossenen Immobilienfonds ließen sich verschiedene Tendenzen verzeichnen: Nachdem das Hauptinteresse mancher Zeichner von Anteilen an einem geschlossenen Immobilienfonds über längere Zeit weniger im eigentlichen Immobilieninvestment und mehr in der Zuweisung eines möglichst hohen Anteils an einem möglichst hohen steuerlichen Verlust lag, erzwangen mehrere Stufen von Änderungen im Steuerrecht den schrittweisen (Rück-)Wandel der Fonds hin zu einem Immobilienprodukt. Die Investitionsobjekte waren nicht mehr nur inländische, umfassten auch Projektentwicklungen, involvierten höhere Risiken und waren im Fall von Blindpools nicht sofort identifizierbar. Unverkennbar war ferner eine zunehmende Spezialisierung. Während die einen Initiatoren sich zunehmend auf eine einzelne Jurisdiktion konzentrierten, lag der Fokus anderer Initiatoren auf einer Assetklasse.

Die offenen Publikumsfonds erlebten im Laufe der Jahre eine Zergliederung in drei große Gruppen. Mit Blick auf die verwalteten Volumina, wenngleich nicht hinsichtlich der Zahl ihrer Mitglieder, größte Gruppe ist diejenige der Gesellschaften mit funktionierendem eigenen Vertrieb gegenüber dem breiten Publikum. Bei dieser Gruppe handelt es sich um solche Publikumsfonds, die sich in Übereinstimmung mit deren ursprünglicher Idee tatsächlich an das „Publikum“ der Privatanleger wenden, über eine

solide Stammklientel verfügen, sich durch jahrelange Nettomittelzuflüsse auszeichnen und für wenig Aufregung sorgten. Eine zweite Gruppe von Publikumsfonds erkannte nicht nur das Manko unzureichenden eigenen Flächenvertriebs, sondern zuweilen auch das Potential größerer institutioneller Anteilszeichnungen für den eigenen verwalteten Bestand. Diese Gruppe zeichnet sich durch eine Mischung von privatem und institutionellem Kapital aus, wobei der Anteil des letzteren in einigen Fällen gering blieb und in anderen Fällen eine extreme Größenordnung annahm. In Würdigung der nach dem Gesetz jederzeitigen Möglichkeit der Rückgabe der Anteilscheine ließen sich derartige Publikumsfonds gar als in Immobilien investierende Geldmarktfonds vermarkten bzw. verwenden. Dritte Gruppe der Publikumsfonds wurden schließlich diejenigen Produkte, welche sich – meist mit nichtöffentlichem Vertrieb – überhaupt ausschließlich an institutionelle Investoren wandten. Motivation hierfür mögen ursprünglich steuerrechtliche Erwägungen, insbesondere im Hinblick auf ausländische Anleger bzw. Investitionen, gewesen sein; in den letzten Jahren spielten freilich Vertriebs Erwägungen ebenso wie gezielte Anforderungen einiger Institutioneller oder von Dachfonds eine nicht unerhebliche Rolle.

Auf dem Markt der Spezialfonds konnte in den letzten Jahren eine erhebliche Erweiterung des Angebots beobachtet werden. Neben den etablierten Branchengrößen, welche gemeinsam über einen ganz überwältigenden Marktanteil verfügten, nahm die Zahl der – im Sinne des verwalteten Volumens, der Zahl der Fonds und der Zahl der Anleger – kleineren und Kleinstanbieter weiter deutlich zu, was oft weniger mit Profitabilität als vielmehr mit Mode oder Konzernzwängen zu tun hatte. Nachdem sich ursprünglich praktisch sämtliche der Spezialfonds-Kapitalanlagegesellschaften mit nahezu identischem, fast immer generalistischem und extrem diversifiziertem Angebot an praktisch die gleiche Klientel, nament-



lich die Gesamtheit der deutschen Kapital-sammelstellen, wandten, waren insbesondere zuletzt fokussiertere Ansätze zu verzeichnen. Auf aufsichtsrechtlicher Seite war die Entwicklung eine solche der beständigen Deregulierung. Sowohl der Gesetzgeber als auch die Verwaltungspraxis nahmen verstärkt zur Kenntnis, dass es sich bei Spezialfonds zwar um offene Fonds und mithin in ihrem Grundgerüst den Publikumsfonds vergleichbare Konstruktionen handelt, indes die institutionelle Klientel einerseits überwiegend selbst – versicherungsaufsichtsrechtlich – reguliert ist und normalerweise über eine erhebliche eigene Immobilienkompetenz verfügt, so dass die Schutzbedürftigkeit dieser Anlegerschaft gegenüber derjenigen des breiten Privatpublikums als sehr gering einzuschätzen ist, und andererseits das Verhältnis zwischen Kapitalanlagegesellschaft und institutionellen Anlegern ein solches sehr individueller Natur und erheblichen faktischen Einflusses der Investoren ist, was gleichsam eine regulatorische „Einmischung“ in vielen Bereichen untunlich erscheinen lässt.

Der Status quo nach der Krise

Die unterschiedlichen Entwicklungen, die die verschiedenen Arten von Immobilienfonds genommen haben, ließen diese auf heterogene Weise durch die Finanz- und vermeintliche Immobilienkrise respektive die mit dieser jedenfalls in zeitlichem Zusammenhang stehenden Erscheinungen gehen und führen nunmehr zu verschiedenen starken Stellungen auf dem Markt. Während sich die öffentliche Berichterstattung und – in deren Folge – die öffentliche Wahrnehmung durch plakatives Nivellieren sämtlicher Immobilienfonds als in der Krise befindliche Fehlkonstruktionen, die angesichts der Inkongruenz zwischen jederzeitiger Verfügbarkeit über die Anteile und Langfristigkeit des Immobilienengagements kaum zu retten seien und ob ihres Geburtsfehlers eigentlich noch nie eine Existenzberechtigung gehabt hätten, auszeichnen, verhelfen Differenzierung und detaillierte Analyse zu der bemerkens-

werten Erkenntnis, dass weder alles gleich noch alles schlecht ist.

Bei den geschlossenen Immobilienfonds führte die Krise zu einer in ihrem Ergebnis gesunden Bereinigung des Markts, indem sie in qualitativer Hinsicht die Spreu vom Weizen trennte. Während Produkte mit Assets und Mietern hoher Qualität und solider Kapitalstruktur auf einem insgesamt labilen Markt relativ zu überzeugen vermochten, erlebten spekulative Produkte ein böses Erwachen. Nachdem dieses Ergebnis normaler Marktlogik folgt und von den Eigenarten des Vehikels weitgehend unabhängig ist, bleibt der Ruf der geschlossenen Immobilienfonds als Investitionsstruktur weitgehend unbeschädigt.

Bei den offenen Immobilienfonds ist ein differenziertes Bild zu zeichnen. Um eines der wesentlichen Ergebnisse vorwegzunehmen: Diejenigen Fonds, deren Struktur und Zusammensetzung sich im Einklang mit den ursprünglichen Ideen des Gesetzgebers befinden, sind weder in der Krise noch vom Aussterben bedroht; sie sind vielmehr – relativ zu ihrem Wettbewerb – gesund, gestärkt und voller Potential für die Zukunft, sofern und soweit sie veränderte Bedürfnisse und Interessen der Anleger adressieren und Vorsicht walten lassen. Es handelt sich bei diesen relativen Gewinnern der Verwerfungen am Markt um einerseits die „wirklichen“ Publikumsfonds, also diejenigen, deren Anlegerschaft sich zur Gänze aus Privatinvestoren zusammensetzt und die über ein funktionierendes eigenes Vertriebsnetz verfügen, und andererseits um die Spezialfonds. Wenngleich nicht vernachlässigt werden soll, dass die allgemeine Situation auf dem Immobilienmarkt ebenso wie die Probleme eines Teils der Branche und die hieraus resultierende Öffentlichkeit für die gesamte Branche nicht ohne Auswirkungen auch auf diese beiden Gruppen der offenen Fonds bleiben, kann doch festgestellt werden, dass sich diese für das Gros ihrer typischen Anleger als Fels in der Brandung erweisen, für die es – wiederum aus Sicht der

typischen Anleger – Alternativen kaum gibt. Unverändert vermögen die meisten der Privatanleger auf nahezu keine andere Weise, an den Chancen des Immobilienmarkts teilzuhaben – ohne sich über dessen eigene Risiken hinausgehenden weiteren Risiken, etwa des Aktienmarktes, auszusetzen, was manche der auf Generation eigenen Geschäftszielenden Vorschläge aus dem Markt freilich ignorieren. Auch der Spezialfonds hat an Attraktivität kaum eingebüßt, ist er doch im Durchschnitt auf dem Immobilienmarkt vergleichsweise erfolgreich, steuerlich transparent und mit Blick auf seinen aufsichtsrechtlichen Rahmen *prima vista* sicherer als andere Investitionsstrukturen, ohne – bei richtiger Ausgestaltung – unflexibel zu sein.

Originär von den Verwerfungen betroffen sind hingegen „lediglich“ diejenigen Publikumsfonds, zu deren Anlegern auch, überwiegend oder gar ausschließlich Institutionelle gehören bzw. die über keinen flächendeckenden eigenen Vertrieb an das breite Publikum verfügen. In verschiedenen Etappen und aus mannigfaltigen Gründen, zu denen fortgesetztes Unvermögen des Gesetzgebers, eine Bewertungskrise, die allgemeine Finanzmarktkrise und die Situation am Immobilienmarkt ebenso wie Aktionismus, Dilettantismus und Kommunikationsversagen beim hilflosen Versuch einer investmentgesetzlichen Reaktion auf die sonstigen Gründe zählen, sahen sich die originär betroffenen semiinstitutionellen Publikumsfonds Anteilsrückgabeverlangen in einer Größenordnung ausgesetzt, der weder durch vorhandene noch auf einem labilen Immobilienmarkt kurz- bis mittelfristig beschaffbare Liquidität begegnet werden konnte. In Mitleidenschaft wurden dann selbst Marktteilnehmer mit erfolgreichen Portfolios und nur einem geringen Anteil an institutionellen Investoren gezogen. Folge der Anteilsrückgabewellen war die Aussetzung der Rücknahme der Anteile im Falle mehrerer Publikumsfonds, von welchen sich einige inzwischen in der Liquidation befinden.

Wenngleich bislang keine Kapitalanlagegesellschaft den Markt verließ, mag man als Ergebnis der Krise einzelner Marktsegmente eine Konsolidierung erahnen, welche sich bereits jetzt faktisch in verschiedenen Kapitalflüssen bei verschiedenen Anbietern zeigt und mittelfristig wohl auch förmlich nachvollzogen wird.

Aufsichtsrechtliches Ergebnis der Verwerfungen und der ihnen folgenden gesetzgeberischen Aktivitäten ist eine generelle Verschärfung der Regulierung für praktisch sämtliche Arten von Fondssponsoren auf Anbieterseite und insbesondere für Publikumsfonds auf Strukturseite. Während das Investmentrecht den Spezialfonds ihre weitestgehende Flexibilität belässt, zieht es das regulatorische Korsett fester um Publikumsfonds, und zwar auch in Bereichen, die erkennbar nur wenig oder nichts mit der Krise und deren Ursachen zu tun haben. Eines der völlig verspäteten Hauptanliegen des Gesetzgebers, namentlich die der Idee nach von jeher erforderliche Zuweisung der Privatanleger auf der einen und institutionellen Anleger auf der anderen Seite zu „ihren“ jeweiligen Vehikeln, wurde erwartungsgemäß erneut nur ungenügend umgesetzt. Erreicht wurde mit den Änderungen des Investmentrechts aufgrund des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes immerhin eine gewisse Art von Rechtssicherheit für die Zukunft. Diese einschränkende Diktion ist insofern geboten, als nicht erst in letzter Zeit das Gesetz und die Verwaltungspraxis in vielen Fällen erkennbar miteinander kollidieren. Die Auflösung derartiger Friktionen zwischen Rechtsnormen und hoheitlichem Handeln zugunsten der Investoren und Kapitalanlagegesellschaften ist nicht ohne ernsthafte Bedeutung für die Zukunft und weitere Existenz einiger Fonds und Anbieter. Sie sollte insofern oberstes Ziel der Gesamtbranche und ihrer Rechtsberater sein.

Ausblick und Chancen

Ein realistischer Ausblick auf den künftigen Markt bedarf nicht nur des Blicks auf die au-

genscheinlichen Ergebnisse der segmentierten Krise, sondern erfordert ferner die Berücksichtigung von Markttendenzen, welche mit der gegenwärtigen Marktverfassung nur wenig zu tun haben.

Der Bereich der geschlossenen Immobilienfonds wird sich weiter in Richtung fokussierter bzw. maßgeschneiderter Produkte für einzelne Anlegergruppen entwickeln müssen. Die Initiatoren geschlossener Vehikel sehen sich verstärkt eigener Regulierung ausgesetzt und haben dieser ebenso zu begegnen wie zunehmender bzw. sich ändernder Regulierung ihrer institutionellen Zielgruppe.

Die lupenreinen Publikumsfonds haben künftig damit umzugehen, dass sich das Privatanlegerpublikum von der jahrzehntelangen Idee der tatsächlich jederzeitigen Verfügbarkeit der Anteile bei gleichzeitig sämtlichen Vorteilen von langfristigen Immobilienengagements trennen muss. Dem Vertrieb wird nicht nur insofern weiterhin eine entscheidende Bedeutung zukommen.

Die bestehenden semiinstitutionellen Publikumsfonds, deren Anteilsrücknahme ausgesetzt ist und die sich nicht bereits in Liquidation befinden, haben eine schwerwiegende Entscheidung zu treffen: Sie gehen entweder den Weg des vermeintlich geringsten Risikos, indem sie die – rechtlich zwingende – Beendigung der Verweigerung der Anteilsrücknahme nach Ablauf eines Gesamtzeitraums von zwei Jahren für nicht erreichbar halten und die Liquidation des Sondervermögens betreiben, was indes nicht nur dessen Existenz beendet, sondern unter Umständen auch den Bestand der Kapitalanlagegesellschaft in Frage stellen mag. Zweite Alternative ist das konsequente Hinarbeiten auf die Wiederöffnung des jeweiligen Fonds. Hierfür spricht, sofern das Portfolio solide und dessen Fortsetzung wert ist, ein sich verbesserndes Marktumfeld, verbunden mit dem Umstand, dass der Fonds im Fall seiner erfolgreichen Wiedereröffnung weiterlebt und für den Anbieter und die In-



vestoren weitere Erträge generiert. Das Risiko für den Fall der Wiedereröffnung besteht freilich darin, dass diese scheitert, weil die Liquidität des Fonds dann noch immer nicht oder nicht nachhaltig genügt, um rückgabewillige Anleger zu bedienen. Die Rechtslage in einem solchen Fall ist kompliziert und ohne Präzedenz, kann aber bei sachverständigem Herangehen zugunsten der Kapitalanlagegesellschaft und ihrer Anleger beherrscht werden.

Wenngleich dem Gesetzgeber erneut nicht gelungen ist, aus der Krise des Marktsegments der institutionellen Publikumsfonds die richtigen Lehren zu ziehen bzw. solchen eine richtige gesetzliche Umsetzung erfolgreich folgen zu lassen, ist absehbar, dass institutionelle Publikumsfonds jedenfalls mittelfristig den Markt verlassen werden. Zwar bestätigten Umfragen unter institutionellen Investoren derzeit noch faktisch das Scheitern des gesetzgeberischen Plans insofern, als diese Investoren noch immer Grund und Anlass sehen, in Publikumsfonds zu investieren; allein sprechen das objektive Fehlen nachhaltiger Vorteile eines solchen Vorgehens ebenso wie die bereits begonnene konsequente Praxis der Bundesanstalt dafür, dass institutionelle Investoren dieses Segment verlassen werden.

Für Spezialfonds ist unschwer absehbar, dass diese die letzten Marktentwicklungen eher gestärkt hinter sich lassen werden. Allerdings mag dies kein Freibrief für sämtliche Anbieter und Arten von Spezialfonds sein: Während, wie oben ausgeführt wurde, der Spezialfonds historisch als fertiges All-inclusive-Produkt wahrgenommen und akzeptiert wurde, ist die Tendenz unter relevanten Investoren bereits seit einiger Zeit eine andere: Sie wollen den dem Engagement auf dem Immobilienmarkt zugewiesenen Anteil ihres Sicherungsvermögens bzw. – bei nicht regulierten Anlegern – der sonst für derartige Investments zur Verfügung stehenden Mittel nicht länger automatisiert in Spezialfonds investieren, sondern suchen das Investment in die für sie richtigen

Immobilien. Naheliegender für diese Investoren erscheint mithin die Suche nach einem für die gewünschte Assetklasse oder Jurisdiktion als führend oder jedenfalls professionell erkannten Assetmanager mit überzeugendem Track Record, Tiefenexpertise und Fokus. Die Beratungspraxis zeigt, dass die Frage, welches das für den Anleger aufsichtsrechtlich und steuerrechtlich passende Vehikel ist, der Entscheidung für eine Assetklasse oder Jurisdiktion und den diese ideal repräsentierenden Assetmanager erst nachfolgt. Es ist hierbei unverkennbar, dass der Spezialfonds für eine Vielzahl von – insbesondere selbst regulierten – Kapitalsammelstellen ein vorteilhaftes Vehikel bleibt, nachdem er steuerlich transparent ist, versicherungsaufsichtsrechtliche Vorzüge aufweist und bei solider regulatorischer Grundsicherung für den Anleger gleichzeitig extreme Flexibilität aufweist. Insofern sei die Prognose gewagt, dass auch in Zukunft institutionelle Investoren und Spezialfonds letztlich in vielen Fällen zusammenfinden werden; allein stellt der Spezialfonds dann nicht mehr das Produkt dar, sondern lediglich das für das geeignete Produkt passende Vehikel. Diese Unterscheidung mag spitzfindig erscheinen, stellt aber voraussichtlich in diversen Fällen die Weichen auf Anbieterseite richtig: Der sich an institutionelle Investoren wendende Assetmanager ist gut beraten, gegenüber dem interessierten Anleger die von ihm repräsentierte Spezialität (Assettyp) ebenso wie seine nachvollziehbare Expertise herauszustellen und für jede Art von Vehikel offen zu sein. Umgekehrt erscheint für die Kapitalanlagegesellschaft, die sich bislang praktisch ausschließlich als Spezialfondsanbieter sah, geboten, entweder ihre eigene Assetmanagementexpertise zu profilieren und zu vermarkten, um gleichsam fokussiertes Know-how und das wohl richtige Vehikel aus einer Hand anzubieten, oder sich als Lieferant sämtlicher üblichen verdächtigen Vehikel aufzustellen. Jedenfalls erscheint in Würdigung der Tendenzen auf dem Markt eine Fokussierung angebracht; der Fondsanbieter, dessen Marktauftritt darin be-

steht, für praktisch sämtliche Anlegergruppen in allen Jurisdiktionen sämtliche Assetklassen zu erwerben und zu verwalten, ohne dass plausibilisiert werden kann, warum dieser Anbieter der richtige für alles ist, mag künftig auf geringeres Interesse am Markt treffen. Hingegen mag von Vorteil sein, über eine „Story“ zu verfügen. So kann es auch die Universalplattform geben, die nach dem Baukastenprinzip Beratungs- oder Managementdienstleistungen und/oder Vehikel anbietet, zu welchen auch Master-KAGen oder Service-KAGen gehören mögen.

Ein zielführender Ansatz nicht nur in diesem Zusammenhang ist es, jedenfalls für jegliches Vehikel eine homogene Gruppe von Investoren zu bündeln. Ein Fehler vieler Initiatoren in der Vergangenheit bestand darin, in immer größeren Fonds heterogene Anlegertypen zusammenzufassen. Das führte etwa dazu, dass auf Ebene der Anleger verschiedene Besteuerungen zum Tragen kamen, so dass das Vehikel notwendigerweise die eine Art von Anlegern bevorzugte und die andere Art benachteiligen musste. Inzwischen goutieren, was nicht überrascht, die Anleger maßgeschneiderte Konzepte, zu welchen – wie oben bereits ausgeführt wurde – nicht nur die richtigen Assets, sondern auch das auf sie passende Anlagevehikel zählen. Ein Initiator, der dies berücksichtigt sowie spezialisiert und fokussiert agiert, hat deutliche Vorteile gegenüber seinem generalistischen Wettbewerb.

Eine erhebliche Chance bietet sich auch künftig sowohl auf Anbieter- als auch auf Investorenseite demjenigen, der den existierenden Aufsichtsrechtsrahmen verlustfrei auszunutzen weiß. Der Bereich der Spezialfonds bietet für die zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Anlegern zu schließenden Vertragswerke ebenso wie im Hinblick auf geeignete Investitionsstrukturen, insbesondere im Falle ausländischer Sachverhalte, einen Grad an Flexibilität, der von einigen Marktteilnehmern zum Vorteil des Wettbewerbs noch immer verkannt wird. Der er-

reichbare Idealfall besteht darin, die Kapitalanlagegesellschaft bei ihrer Investitions- und Verwaltungstätigkeit für Rechnung des Anlegers so frei sein zu lassen, dass sie den Wettbewerb um die besten Investitionsobjekte für sich respektive den Anleger entscheiden kann, ohne die Rechtssicherheit für den Anleger zu gefährden. Selbst ganz neue Vehikel werden möglich, wenn auch die sich nicht offenkundig aus dem Gesetz ergebenden rechtlichen Möglichkeiten progressiv genutzt werden. So ist etwa dem sog. Miteigentums-Spezialfonds, bei welchem das Eigentum an den Vermögensgegenständen des Fonds beim Anleger liegt bzw. verbleibt und welcher dem Anleger bei richtiger Anwendung des Steuerrechts relevante Steuervorteile sowie ein erhebliches Maß an Flexibilität im Hinblick auf die Auswahl und den etwaigen Wechsel seines Fondsmanagers ermöglicht, eine großartige Zukunft gewiss – wenn die Strukturen nicht nur erkannt, sondern sodann auch kreativ und richtig umgesetzt werden.

Auf einem Markt indirekter Immobilieninvestments, der sich nach der segmentiven Krise neu formiert und der nicht mehr nur durch ein Gesetz, sondern bereits jetzt durch eine Vielzahl von Rechtsverordnungen und Nebenvorschriften reguliert wird, auf dem regelmäßig Rechtsnormen und Verwaltungspraxis miteinander kollidieren, auf welchem ferner das Investmentrecht und das Versicherungsaufsichtsrecht im permanenten Konflikt zueinander stehen und der nicht zuletzt Opportunitäten gerade dadurch bietet, kreativer zu sein als andere, mögen die größten Chancen darin liegen, mit Fokussierung und herausragender Strukturierungsexpertise Pionier zu sein.



Mario Leißner
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

mleissner@kslaw.com

Käufer-Due-Diligence beim Immobilienkauf

Hilfestellung aus den USA

Beim Erwerb von gewerblichen Immobilien ist der Käufer in der Regel vorrangig an den sich aus den abgeschlossenen Mietverträgen ergebenden Erträgen interessiert. Insbesondere bei Mietverträgen älteren Datums kann sich die Bestimmung des Cashflows jedoch als schwierig erweisen. So werden in der Regel Indexierungen der Miete vereinbart, aber die entsprechend angepassten Miethöhen oft nicht klarstellend in einem Mietnachtrag festgestellt. Ggf. ist auch eine Umsatzmiete vereinbart oder sind im Lauf der Zeit Flächen von einem Mieter zurückgegeben worden. Der gleichen Unsicherheit sieht sich ein potentieller Käufer ggf. im Hinblick auf andere relevante Kennzahlen der Mietverträge gegenüber. So mag sich die Laufzeit eines Mietvertrags nicht aus der Mietvertragsurkunde selbst ergeben, da der Beginn der Laufzeit dort an die Übergabe der Mietsache geknüpft ist.

Bestehen die vorgenannten Schwierigkeiten für den Käufer bereits, wenn die gesetzliche Schriftform gemäß § 550 BGB (bei Geschäftsraummieten über § 578 BGB) eingehalten ist, so erhöhen sich seine Probleme naturgemäß noch, wenn es zu Schriftformverstößen gekommen ist. Ist zwischen den Vertragsparteien mündlich zu einem Mietvertrag eine Herabsetzung der Miete vereinbart worden und erfährt der Erwerber vor dem Ankauf nichts von dieser Vereinbarung, so geht gemäß § 566 BGB der entsprechende Mietvertrag mit der herabgesetzten Miete auf ihn über. Die Möglichkeit zur Kündigung des Mietvertrags gemäß § 550 BGB ist für den Erwerber regelmäßig nur ein schwacher Trost, da er nach der Kündigung einen neuen Mieter finden muss und in der Zwischenzeit gar keine Mietzahlungen mehr erhält.

Neben der üblichen Durchführung einer Due Diligence durch Prüfung der vorhandenen Unterlagen versuchen Erwerber in Deutschland der vorgenannten Schwierigkeiten dadurch Herr zu werden, dass sie vom Verkäufer kaufvertragliche Zusicherungen hinsichtlich der relevanten Kenn-

zahlen der Mietverträge verlangen. Naturgemäß stößt Letzteres auf Widerstand seitens des Verkäufers. Die Mieter selbst werden zum Inhalt der Mietverträge aber nur in seltenen Fällen befragt. Hier lohnt sich ein Blick in die USA, wo die Befragung der Mieter von gewerblichen Immobilien seit langer Zeit Marktstandard ist.

Konzept der sogenannten „Estoppel-Certificates“

In den USA wird in gewerblichen Mietverträgen regelmäßig vereinbart, dass der Mieter im Fall eines (geplanten) Verkaufs oder einer Finanzierung des Grundstücks durch den Vermieter schriftlich Auskunft in Form eines sog. Estoppel-Certificates (Estoppel = rechtshemmender Einwand) über für einen Erwerber bzw. Finanzierer relevante Daten des Mietvertrags geben muss. Bisweilen wird dem Mietvertrag bereits bei Vertragsabschluss das später vom Mieter auszufüllende Muster eines solchen Estoppel-Certificates beigelegt. Der Inhalt eines solchen Estoppel-Certificates beschränkt sich in der Regel darauf, dass der Mieter „zusichert“ („certifies“), dass die im Estoppel-Certificate enthaltenen Angaben zum Mietvertrag [insbesondere zu Miethöhe, Restlaufzeit, Verlängerungs- und Erweiterungsoptionen, Existenz von Nachträgen oder Nebenabreden, Leistung der Mietkaution und Bestehen von Minderungsrechten oder Ansprüchen auf Mieterausbauzuschüsse seitens des Mieters (sog. Tenant-Improvement-Allowance)] zum jeweiligen Zeitpunkt zutreffend sind. Dabei bestätigt der Mieter ausdrücklich, dass er sich darüber bewusst ist, dass sich Dritte (insbesondere der Erwerber des Grundstücks und die finanzierende Bank) auf seine Angaben verlassen werden („Reliance“). Diese Praxis bei Immobilientransaktionen wird von den US-amerikanischen Gerichten unterstützt, die es dem Mieter generell nicht erlauben, sich in Widerspruch zu den im Estoppel-Certificate getroffenen Aussagen zu setzen. Dadurch, dass der Mieter die im Estoppel-Letter enthaltenen Aussagen im Bewusstsein trifft,



dass Dritte auf deren Richtigkeit vertrauen, wird also ein vor US-amerikanischen Gerichten durchsetzbarer Vertrauensstatbestand geschaffen. Auch ein US-amerikanisches Gericht wird aber ein Estoppel-Certificate dann nicht durchsetzen, wenn die Angaben für den Empfänger erkennbar unrichtig waren. Estoppel-Certificates werden auch bei der Bestellung von Erbbaurechten (Ground-Leases) verwendet: Hier ist es i.d.R. der Besteller des Erbbaurechts (Ground-Lessor), der dem Erbbaurechtsberechtigten (Ground-Lessee) oder der finanzierenden Bank ein Estoppel-Certificate ausstellt, in dem wesentliche Eckdaten des Erbbaurechts und etwa das Nichtvorliegen von Kündigungsgründen bestätigt werden. Estoppel-Certificates werden von US-amerikanischen Gerichten auch gerade deshalb durchgesetzt, weil deren Bedeutung für den reibungslosen Ablauf von US-Immobilien-transaktionen anerkanntermaßen groß ist.

„Estoppel-Certificates“ auf dem Weg nach Deutschland?



© J. Stock

Verpflichtung zur Abgabe von Estoppel-Certificates in deutschen Mietverträgen?

Eine den Estoppel Certificates entsprechende Praxis hat sich bis dato in Deutschland noch nicht etabliert, was insbesondere bei US-amerikanischen Investoren häufig auf Erstaunen stößt. Wie sonst soll ein Investor seine Due Diligence in Bezug auf die Mietverträge verifizieren? Das Risiko, sich allein auf die Angaben des Veräußerers der Immobilie zum Mietverhältnis und zur Vollständigkeit und Richtigkeit der zur Prüfung vorgelegten Mietverträge zu verlassen, scheint zu groß. In jüngerer Zeit gibt es aber auch in deutschen Mietverträgen „Estoppel“-ähnliche Regelungen. In diesen verpflichtet sich der Mieter, im Fall einer Veräußerung des Grundstücks schriftlich zu bestätigen, ob die vom Vermieter beigebrachte Aufstellung der Mietvertragsunterlagen vollständig ist. Die Wirksamkeit solcher Klauseln wurde

– soweit ersichtlich – bisher noch nicht gerichtlich überprüft.

Übertragbarkeit des Konzepts der Estoppel-Certificates auf deutsche Mietverträge?

Im Unterschied zu den eben beschriebenen „Estoppel“-ähnlichen Klauseln zeichnen sich die in den USA gebräuchlichen Abreden dadurch aus, dass dem Mieter eine selbständige Erklärung über den Inhalt des Mietvertrags (also nicht nur eine Erklärung zur Vollständigkeit der Vertragsunterlagen) abverlangt wird. Der Mieter wird an den im Estoppel-Certificate getroffenen Angaben zum Mietvertrag zum Schutz der darauf vertrauenden Dritten (Erwerber und Finanzierer der Immobilie) grundsätzlich festgehalten. Auch im Hinblick auf die AGB-rechtliche Wirksamkeit einer formularmäßigen Verpflichtung zur Abgabe von Estoppel-Certificates bzw. der Abgabe einer Erklärung zur Vollständigkeit der Mietvertragsunterlagen stellt sich die Frage, welche rechtliche Wirkung ein deutsches Gericht einem Estoppel-Certificate zukommen lassen würde. Nach dem im deutschen Recht geltenden Grundsatz von Treu und Glauben nach § 242 BGB gibt es das dem Estoppel ähnliche Prinzip, dass eine spätere Rechtsausübung unzulässig ist, wenn sich eine Partei damit in Widerspruch zu ihrem früheren Verhalten setzt (*venire contra factum proprium*) und dabei die Interessen der Gegenpartei vorrangig schutzwürdig erscheinen. In einer speziellen Anwendung dieses Grundsatzes kennt auch das deutsche Recht die Haftung kraft Rechtsscheins: Derjenige, der das Vertrauen anderer in das Bestehen einer bestimmten Rechtslage erweckt, muss sich daran festhalten lassen. Nach deutschem Recht kommt es zum einen darauf an, ob das frühere Verhalten bzw. das Schaffen des Rechtsscheins der sich hierzu später in Widerspruch setzenden Partei subjektiv zurechenbar ist; zum anderen darauf, ob die Gegenpartei schutzwürdig ist. Hinsichtlich der subjektiven Zurechenbarkeit dürfte es bei der Abgabe eines

Estoppel-Certificates durch den Mieter keine Zweifel geben, insbesondere dann nicht, wenn erkennbar ist, dass sich der Erwerber bzw. Finanzierer der Immobilie auf die darin enthaltenen Angaben verlässt. Hinsichtlich der Schutzwürdigkeit des Empfängers des Estoppel-Certificates dürfte es ebenfalls keine ernsthaften Bedenken geben, es sei denn, der Empfänger wusste (oder hätte wissen müssen), dass die Angaben im Estoppel-Certificate unrichtig waren. In letzterem Fall würde es dann nämlich an einem Vertrauenstatbestand fehlen. Grundsätzlich sollte aber auch ein deutsches Gericht zu dem Schluss kommen, dass der Empfänger des Estoppel-Certificates ein berechtigtes und schutzwürdiges Vertrauen hat und sich der Mieter mithin an seinen Angaben im Estoppel-Certificate festhalten lassen muss.

Wirksamkeit einer Verpflichtung zur Abgabe eines Estoppel-Certificates

Praxisnah ist davon auszugehen, dass es sich bei der mietvertraglichen Verpflichtung zur Abgabe einer Erklärung zur Vollständigkeit der Mietvertragsunterlagen bzw. zum Inhalt des Mietvertrags in Form eines Estoppel-Certificates in der Regel um vom Vermieter gestellte allgemeine Geschäftsbedingungen handeln wird. Bedenken gegen die AGB-rechtliche Wirksamkeit einer solchen Verpflichtung könnten deshalb bestehen, weil dem Mieter eine Verpflichtung auferlegt wird, die allein im Interesse des Vermieters (Information des potentiellen Erwerbers) liegt und von der er keinen erkennbaren Vorteil hat. Im Gegenteil: Sofern seine Erklärung zur Vollständigkeit der Mietvertragsunterlagen unrichtig ist oder er das Estoppel-Certificate zu seinem Nachteil falsch ausfüllt, trägt er das Risiko, dass er sich nach dem oben dargestellten Grundsatz von Treu und Glauben an der für ihn nachteiligen Erklärung festhalten lassen muss. Es besteht die Gefahr, dass eine solche Klausel von einem deutschen Gericht (1) als überraschend gemäß § 305c Abs. 1 BGB und/oder (2) als unangemessene Be-

nachteiligung gemäß § 307 Abs. 1 Satz 1 BGB gewertet wird. Ersterem kann durch entsprechende gezielte Hinweise seitens des Vermieters sowie hervorgehobene drucktechnische Gestaltung abgeholfen werden, Letzterem dagegen nicht. Dem Vorwurf der unangemessenen Benachteiligung lässt sich aber entgegenhalten, dass die Abgabe schriftlicher Erklärungen zur Vollständigkeit der Mietvertragsunterlagen bzw. zum Inhalt wesentlicher Bestimmungen des Mietvertrags für den Mieter für sich gesehen – abgesehen vom Verwaltungsaufwand für das Ausfüllen des Estoppel-Certificates – nicht nachteilig ist. Nur wenn die Erklärung unrichtig ist und, darauf gründend, ein nach Treu und Glauben schutzwürdiger Vertrauenstatbestand geschaffen wird, kann dies für den Mieter nachteilig sein. Der Mieter kann dem einfach dadurch entgehen, dass er die erforderliche Sorgfalt bei der Erstellung des Estoppel-Certificates aufbringt. Dies sollte dem Mieter auch zumutbar sein. Die für ihn möglicherweise nachteiligen Rechtsfolgen eines unrichtigen Estoppel-Certificates entstehen völlig unabhängig von der vertraglichen Verpflichtung zur Abgabe des Estoppel-Certificates nach Treu und Glauben. Die Verpflichtungsklausel versucht auch nicht, die Rechtsfolgen zu beeinflussen. Im Estoppel-Certificate-Muster oder in der Verpflichtungsklausel wird lediglich klargestellt, dass dem Mieter bewusst ist, dass sich ein Erwerber oder Finanzierer auf die Erklärung des Mieters verlassen wird. Dem Mieter wird auch nicht etwa die Möglichkeit abgeschnitten, zu einem späteren Zeitpunkt vorzutragen und darzulegen, dass durch die Abgabe des Estoppel-Certificates kein Vertrauenstatbestand geschaffen worden sei. Dies bleibt dem Mieter unbenommen.

Hier lohnt sich ein Blick auf die deutsche Rechtsprechung zur AGB-rechtlichen Wirksamkeit von sog. Vollständigkeitsklauseln, in denen bestätigt wird, dass der Mietvertrag die Vereinbarungen der Parteien vollständig wiedergibt und mündliche Nebenabreden nicht bestehen. Die deutsche

Rechtsprechung urteilt hier ebenfalls differenziert: Sofern die Klauseln die für schriftliche Verträge ohnehin bestehende Vermutung der Vollständigkeit und Richtigkeit der Vertragsurkunde wiederholen und für den Vertragspartner der Beweis weiterer Abreden offenbleibt, sind sie wirksam. Sollen sie jedoch eine unwiderlegliche Vermutung für die Vollständigkeit begründen und die Parteien davon abhalten, sich auf eine etwaige Nebenabrede zu berufen, so sind sie unwirksam. Anknüpfungspunkt für die Unwirksamkeit ist hier ein Verstoß gegen § 309 Nr. 12b BGB. Durch die Verpflichtung zur Abgabe eines Estoppel-Certificates werden keine nicht ohnehin schon nach Treu und Glauben sowie Rechtsscheingesichtspunkten geltenden Rechtsfolgen verändert, insofern ist die Situation zu der gerichtlichen Argumentation zur Wirksamkeit von Vollständigkeitsklauseln nicht unähnlich.

Will man dies nicht gelten lassen und geht davon aus, dass die Verpflichtung zur Abgabe eines Estoppel-Certificates in AGB wegen des darin angelegten Risikos einer Rechtsscheinhaftung des Mieters überraschend ist oder den Mieter unangemessen benachteiligt, so kann der Gefahr der Unwirksamkeit der Klausel möglicherweise durch eine Beseitigung oder eine Abschwächung des Risikos der Rechtsscheinaufhebung abgeholfen werden. So könnte die Klausel zum Schutz des Mieters ausdrücklich regeln, dass ein vom Mieter abgegebenes Estoppel-Certificate unverbindlich sein soll (was im jeweiligen Estoppel-Certificate klarzustellen wäre). Obwohl eine solche Unverbindlichkeitsregelung den Wert des Estoppel-Certificates entscheidend einschränken würde, wäre die Verpflichtung zur Abgabe eines Estoppel-Certificates keinesfalls ohne Wert. Durch die selbständige Prüfung des Inhalts des Mietvertrags durch den Mieter und die Zurverfügungstellung des Prüfungsergebnisses in Form eines Estoppel-Certificates für den Erwerber erhält dieser wertvolle Informationen. Stimmt die Erklärung des Mieters mit den dem Erwerber verfügbaren Mietvertragsunterlagen

bzw. den Angaben des Vermieters überein, hat der Erwerber eine größere Sicherheit, dass die entsprechenden Angaben auch tatsächlich zutreffend sind. Ergibt sich in einzelnen Punkten eine Diskrepanz, gibt dies dem Erwerber einen konkreten Anhaltspunkt für weitere Untersuchungen bzw. Nachfragen bei dem Vermieter, die letztlich zur Aufklärung des Widerspruchs und damit zur Feststellung der zutreffenden Sach- und Rechtslage führen sollten.

Fazit

Eine Übernahme des Prinzips der Estoppel-Certificates in deutsche Mietverträge erscheint sinnvoll. Gegen die formularmäßige Verpflichtung des Mieters zur Abgabe von Estoppel-Certificates mag es AGB-rechtliche Bedenken geben, denen die oben näher beschriebenen Argumente entgegengehalten werden können. Werden die Rechtsfolgen der Mietererklärung aus AGB-rechtlichen Gründen wie dargestellt abweichend geregelt, wird einem potentiellen Erwerber zumindest eine zusätzliche Informationsquelle hinsichtlich des Inhalts des Mietvertrags erschlossen, was für den Vermieter/Eigentümer eine Veräußerung erleichtern dürfte. Vermietern kann daher nur empfohlen werden, entsprechende Klauseln in ihre Mietvertragsmuster aufzunehmen.



Dr. Sebastian
Kaufmann, LL.M.
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main
und New York

skaufmann@kslaw.com



Dr. Sven Wortberg
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

swortberg@kslaw.com

Besicherung der Kreditaufnahme bei offenen Immobilienfonds

Investmentrecht zwischen Theorie und Praxis

Die Aufnahme von Krediten und deren Besicherung durch für Rechnung offener Immobilienfonds handelnde Kapitalanlagegesellschaften (KAG) stellt insbesondere vor dem Hintergrund der Komplexität zunehmend internationalisierter Vertragsdokumentation eine enorme praktische Herausforderung für die KAG dar, die den Spagat zwischen möglichst attraktiven Darlehensbedingungen und den regulatorischen Hürden des Investmentgesetzes (InvG) zu meistern hat.

Mit der Ende 2007 in Kraft getretenen Novellierung des InvG sind die Erwartungen der Branche zur Flexibilisierung der Regelungen zur Kreditaufnahme und deren Besicherung durch Aufnahme des § 80a InvG nur auf den ersten Blick erfüllt worden – die weiterhin geführte Diskussion zu Besicherungsmöglichkeiten in Literatur und Praxis zeigt jedoch deutlich, dass die dem InvG scheinbar immanenten Unklarheiten längst nicht beseitigt sind und die Thematik an Aktualität und Praxisrelevanz nichts eingebüßt hat. Dies auch deshalb nicht, weil die jüngst erfolgte Überarbeitung des InvG infolge der Umsetzung der OGAW-IV-Richtlinie und des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes zu keinen Änderungen der hier maßgeblichen gesetzlichen Regelungen geführt hat.

Wo liegt das Problem?

Ausgangspunkt der Problematik ist das grundsätzliche Verbot der Aufnahme von Krediten und der Stellung von Sicherheiten, für das Ausnahmen im InvG nur in ausdrücklich normierten Fällen gelten: Zulässig sind die kurzfristige Kreditaufnahme nach § 53 InvG und die in § 80a InvG geregelte Kreditaufnahme; der Sonderfall der Finanzierung durch Gesellschafterdarlehen an für Rechnung von Sondervermögen gehaltene Immobilien-Gesellschaften soll hier außer Betracht bleiben.

Den vorgenannten Ausnahmen zur Kreditaufnahme zur Seite stehen die explizit normierten Ausnahmen vom Verbot der Besi-

cherung: Grundsätzlich dürfen nach § 31 Abs. 5 Satz 1 InvG Gegenstände, die zu einem Sondervermögen gehören, nicht verpfändet oder sonst belastet, zur Sicherung übereignet oder zur Sicherung abgetreten werden; eine unter Verstoß gegen dieses Verbot vorgenommene Verfügung der KAG über Gegenstände des Sondervermögens ist gegenüber den Anlegern unwirksam. Jedoch gilt dieses Verbot ausweislich § 31 Abs. 5 Satz 2 InvG (u.a.) nicht, wenn die KAG für Rechnung des Sondervermögens Kredite nach § 53 InvG oder § 80a InvG aufnimmt.

Die regulatorischen Rahmenbedingungen für Kurzfristdarlehen nach § 53 InvG im Hinblick auf deren Besicherung stellen sich in der Praxis weniger problematisch dar, da das Verbot aus § 31 Abs. 5 Satz 1 InvG dem expliziten Wortlaut des § 31 Abs. 5 Satz 2 InvG nach nicht für kurzfristige Kreditaufnahmen gilt, somit alle Gegenstände des Sondervermögens als Besicherungsinstrumentarien zur Verfügung stehen.

Problematisch – und für die Finanzierungspraxis von überwiegender Relevanz – sind die aufsichtsrechtlichen Vorgaben hinsichtlich der Kreditaufnahme nach § 80a InvG. Danach darf die KAG Kredite aufnehmen, wenn dies in den Vertragsbedingungen des Sondervermögens vorgesehen ist, die Kreditaufnahme mit einer ordnungsgemäßen Wirtschaftsführung vereinbar ist, die Bedingungen der Kreditaufnahme marktüblich sind und die Grenze nach § 82 Abs. 3 Satz 2 InvG nicht überschritten wird.

Letztgenannte Voraussetzung wirft in Zusammenschau mit § 31 Abs. 5 Satz 2 InvG, wonach das Besicherungsverbot nicht für Finanzierungen nach Maßgabe des § 80a InvG gilt, Fragen im Hinblick auf die Zulässigkeit von Sicherungsinstrumentarien auf.

Nach § 82 Abs. 3 Satz 2 InvG hat die KAG sicherzustellen, dass Belastungen nach § 82 Abs. 3 Satz 1 InvG insgesamt 30% des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien nicht überschreiten. Be-

lastungen im Sinne dieser Vorschrift beziehen sich dabei nach dem gesetzlichen Wortlaut ausdrücklich auf die Immobilien, die zum Sondervermögen gehören, sowie auf die Abtretung und Belastung von Forderungen aus Rechtsverhältnissen, die sich auf diese Immobilien beziehen. Dieser Definition des Belastungsbegriffs zufolge sind gängige Sicherungsinstrumentarien für Kredite nach Maßgabe des § 80a InvG derzeit die Bestellung von Grundschulden und die Sicherungsabtretung von Mietansprüchen sowie von Ansprüchen aus Versicherungsverträgen.

Als unter den Belastungsbegriff nicht subsumierbar werden hingegen – basierend auf der Rechtslage vor Novellierung des InvG – die Verpfändung von Konten, insbesondere Mieteingangskonten, oder die Verpfändung von Gesellschaftsanteilen an Immobiliengesellschaften, die von der KAG für Rechnung des Sondervermögens gehalten werden, angesehen. Insbesondere diese beiden Besicherungsmöglichkeiten sind gerade in internationaler Darlehensdokumentation aber von erheblicher Bedeutung.

Wie ist zu helfen?

Diese Beschränkung der zulässigen Sicherheiten bedingt regelmäßig eine Erklärungsnot der KAG gegenüber finanzierenden Banken, da schwer zu vermitteln ist, dass zwar beispielsweise Mietansprüche zur Sicherheit abgetreten werden dürfen, die zugrundeliegenden Mieteingangskonten dem Zugriff der Bank aber aus aufsichtsrechtlichen Gründen entzogen sein sollen.

Helfen soll hier nach in der Literatur teils vertretener Auffassung der Verweis auf § 80a InvG in § 31 Abs. 5 Satz 2 InvG; Ausweislich dieses Wortlauts sei eindeutig, dass das Belastungsverbot im Rahmen des § 80a InvG nicht gelte und somit die Belastung aller Gegenstände des Sondervermögens auch in diesem Rahmen zulässig sei.

Diese Interpretation sei auch aus systematischen Gründen schlüssig, da nicht einseh-

bar sei, dass für Kurzfristdarlehen die Belastung aller Vermögensgegenstände zulässig sein sollte, für die Finanzierung nach § 80a InvG jedoch ausschließlich die Belastung von Immobilien und immobilienbezogenen Forderungen als Sicherungsmittel zur Verfügung stünde.

Gestützt werde diese Auffassung auch durch teleologische Auslegung – die gesetzlich eingeräumte Befugnis der KAG, Kredite aufzunehmen, sei nicht vereinbar mit einer Beschränkung der KAG im Hinblick auf die Auswahl der Gegenstände des Sondervermögens, die zur Sicherheit zur Verfügung gestellt werden könnten – aus Anlegersicht ergäbe sich aus der Verpfändung eines Mieteingangskontos kein größeres Risiko als aus der Abtretung der Ansprüche der KAG gegen den Mieter. Gleiches gälte für die Verpfändung von Gesellschaftsanteilen an einer von der KAG für Rechnung des Sondervermögens gehaltenen Immobiliengesellschaft im Vergleich zur direkten Verpfändung der Immobilie.

Es müsse der KAG der Freiraum eingeräumt werden, die aus Anlegersicht günstigsten Konditionen der Kreditaufnahme auszuwählen – in diesem Zusammenhang könne es nicht Sinn und Zweck der gesetzlichen Regelungen zur Kreditaufnahme und Besicherung sein, die KAG in der Auswahl der Besicherungsmittel zu beschränken in der Weise, dass sie die in der Kreditbranche üblichen Instrumentarien nicht anbieten darf.

Die vorgenannte Rechtsauffassung wird dabei auch auf die Fälle angewandt, in denen nicht die KAG selbst, sondern eine von der KAG für Rechnung des Sondervermögens gehaltene

Immobilien-Gesellschaft Kreditnehmerin ist. Die Begründung hierzu ist konsequent, da eine Immobilien-Gesellschaft ihrem Unternehmensgegenstand nach diejenigen Tätigkeiten ausüben darf, die die KAG selbst für Rechnung des Sondervermögens tätigen kann, § 68 Abs. 1 InvG; insoweit müsse eine Immobilien-Gesellschaft auch Finanzierungen nach § 80a InvG aufzunehmen befugt sein, wobei dann aufgrund des gesetzlichen Gebots in § 82 Abs. 4 InvG die Vorgaben des § 82 Abs. 3 InvG zur Anwendung kommen.

Was sagen Gesetzgeber und Aufsicht?

Der praktischen Umsetzung dieser aus Sicht aller Beteiligten – KAG, Anleger, Banken – begrüßenswerten Rechtsauslegung steht jedoch entgegen, dass der Gesetzgeber keine Änderungen hinsichtlich der Voraussetzungen der zulässigen Besicherung nach § 82 Abs. 3 InvG vorgenommen hat, demzufolge keinen Willen erkennen lässt, die Aufhebung des Verpfändungsverbots bei Finanzierungen nach § 80a InvG in gleicher Weise wie für Kurzfristdarlehen nach § 53 InvG zu regeln.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat sich im Übrigen in einer Stellungnahme zum Verhältnis der §§ 31 Abs. 5, 80a, 82 Abs. 3 InvG dahingehend geäußert, dass das Verpfändungs- und Belastungsverbot nur in den in § 31 Abs. 5 Satz 2 InvG genannten Fallkonstellationen unter den in den dort zitierten Normen näher geregelten Voraussetzungen nicht gelte. Für die Kreditaufnahme und Belastung von Vermögensgegenständen

enthielten § 80a und § 82 Abs. 3 InvG besondere Vorgaben. Durch § 31 Abs. 5 Satz 2 InvG sei lediglich die Möglichkeit für eine Belastung von Vermögensgegenständen zwecks Kreditaufnahme eröffnet, Art und Umfang der Kreditaufnahme und der Belastung von Gegenständen des Sondervermögens seien nach §§ 80a, 82 InvG zu bestimmen.

Dieser Interpretation folgend, bliebe die KAG bei der Kreditbesicherung im Rahmen des § 80a InvG aufgrund des Verweises auf § 82 Abs. 3 Satz 2 InvG auf die Immobilien und immobilienbezogenen Forderungen beschränkt.

Bei konsequenter Anwendung des § 68 Abs. 1 InvG kann nichts anderes gelten für die Konstellationen, in denen nicht die KAG, sondern eine direkt oder indirekt von der KAG für Rechnung eines Sondervermögens gehaltene Immobiliengesellschaft Darlehen nach Maßgabe des § 80a InvG aufnimmt, andernfalls einer Immobiliengesellschaft weitergehende Befugnisse eingeräumt würden als der KAG selbst bzw. die KAG durch „Zwischenschaltung“ von Immobiliengesellschaften gesetzliche Beschränkungen umgehen könnte. Im Übrigen gebietet § 82 Abs. 4 InvG, dass Verfügungen über zum Vermögen der Immobiliengesellschaft gehörende Vermögensgegenstände für die Prüfung ihrer Zulässigkeit als solche im Sinne des § 82 Abs. 1 und 3 InvG gelten.

Fazit und Ausblick

Im Ergebnis bleibt festzustellen, dass die Rechtsauffassung, alle Gegenstände eines Sondervermögens dürften zur Besiche-

rung von Krediten – seien es kurzfristige oder langfristige – herangezogen werden, rechtlich nachvollziehbar ist und aus Praktikersicht geboten scheint, jedoch der Umstand der in diesem Punkt unveränderten Gesetzeshistorie und die Meinungsäußerung der BaFin bis dato einer Umsetzung in der Praxis entgegenstehen, soweit die KAGs einem eher konservativen Ansatz der Gesetzesinterpretation folgen.

Es bleibt abzuwarten und zu hoffen, dass Gesetzgeber und Verwaltung den geänderten Marktgegebenheiten in der Kreditwirtschaft Rechnung tragen werden und eine weitere Flexibilisierung bzw. Klarstel-

Mehr Sicherheit durch neue Richtlinien?

lung erfolgen wird, so dass akademische Theorie und praktische Umsetzung der regulatorischen Bestimmungen zur Kreditbesicherung in Einklang zu bringen sind, dies im Interesse der Anleger, deren Schutz das InvG zu dienen bestimmt ist.



Nicole Bittlingmayer
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

nbittlingmayer@kslaw.com

Eine Falle für zwei

Die Patronatserklärung als Risiko für Patron und Gläubiger

Institutionelle Immobilieninvestoren halten Immobilien häufig über Zweckgesellschaften, sogenannte Special Purpose Vehicles (SPV). Diese Holdingstruktur kann verschiedenste Gründe haben, von steuerlichen Erwägungen (Einkommensteuer, Grunderwerbsteuer) über haftungsrechtliche Überlegungen (Abschirmung des Investmentportfolios vor den Risiken aus den einzelnen Immobilien) bis hin zu allgemeinen Corporate-Governance-Gesichtspunkten. Die entsprechenden Zweckgesellschaften sind dabei in der Regel nur mit dem gesetzlichen Mindestkapital (oder einer geringen Haftsumme im Fall von Personengesellschaften) ausgestattet und verfügen auch sonst, außer der jeweils gehaltenen Immobilie, die allerdings regelmäßig zugunsten einer finanzierenden Bank belastet sein wird, über keine weiteren nennenswerten Vermögenswerte.

Parteien, die mit diesen Zweckgesellschaften zu kontrahieren beabsichtigen, haben vor diesem Hintergrund häufig Zweifel hinsichtlich der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Zweckgesellschaft und ihrer Fähigkeit, die von ihr vertraglich zu übernehmenden Verpflichtungen zu erfüllen. Dies betrifft z.B. Situationen, in denen die von der Zweckgesellschaft gehaltene Immobilie veräußert wird und die Zweckgesellschaft noch für einen bestimmten Zeitraum für verschiedene Ansprüche aus dem Vertrag, insbesondere wegen eventuell übernommener Verkäufergarantien, haften soll. Eine ähnliche Situation ergibt sich aber auch dann, wenn ein Käufer ein Objekt durch eine Zweckgesellschaft zu erwerben beabsichtigt. Zwar wird das Eigentum an der Immobilie regelmäßig nur Zug um Zug gegen die Bezahlung des geschuldeten Kaufpreises übergehen. Nichtsdestotrotz wird aber der Verkäufer bei Abschluss des Vertrags (und häufig sogar schon bei Beginn der Verhandlungen) irgendeine Form der Absicherung des zu bezahlenden Kaufpreises vom hinter der Zweckgesellschaft stehenden Investor erwarten, bevor er die zum Teil erheblichen

Kosten der Erstellung und Verhandlung der Vertragsdokumentation einget.

In solchen Situationen werden in der Praxis von der jeweiligen Muttergesellschaft der Zweckgesellschaft häufig Patronatserklärungen abgegeben, wonach sich die Muttergesellschaft verpflichtet, diese so auszustatten, dass sie ihre Verpflichtungen gegenüber der anderen Partei erfüllen kann. Die damit verbundenen rechtlichen Implikationen und die mit dem Rechtsinstitut der Patronatserklärung verbundenen Risiken bedürfen dabei einer sorgfältigen rechtlichen Würdigung durch die Parteien, sonst kann sich das Patronat schnell nachteilig für beide, sowohl den Patron (die Muttergesellschaft) als auch den Begünstigten (den Vertragspartner der Zweckgesellschaft) erweisen.

Natur der Patronatserklärung

Eine allgemein anerkannte Definition einer Patronatserklärung oder einen allgemein akzeptierten Mindestinhalt gibt es nicht. Es wird jedoch gemeinhin in Literatur, Rechtsprechung und Praxis zwischen „weichen Patronatserklärungen“ und „harten Patronatserklärungen“ unterschieden. Obwohl auch hier die Abgrenzung nicht immer leichtfällt und die Terminologie nicht einheitlich gehandhabt wird, lässt sich doch eine allgemeine Einordnung dahingehend treffen, dass in der Praxis mit einer weichen Patronatserklärung in der Regel eine unverbindliche Erklärung der Muttergesellschaft gemeint ist, die keine rechtlich durchsetzbare Haftung der Muttergesellschaft begründet. Eine solche Patronatserklärung scheidet als taugliches Sicherungsmittel in den obengenannten Fällen von vornherein aus.

Auch für die harte Patronatserklärung gibt es verschiedene Formulierungen, in der Regel beinhaltet sie jedoch die Verpflichtung des Patrons (hier also der Muttergesellschaft) sicherzustellen, dass die Tochtergesellschaft in der Weise geleitet und finanziell ausgestattet wird, dass sie stets in der

Lage ist, alle ihre Verpflichtungen aus dem entsprechenden Vertrag zu erfüllen.

Auf den ersten Blick scheint es zwischen einer solchen Vereinbarung und einer Garantie keine größeren Unterschiede zu geben. Rechtlich könnten die beiden Instrumente jedoch unterschiedlicher nicht sein. Während bei einer Garantie der begünstigte Vertragspartner einen direkten Anspruch gegen den (solventen) Garanten auf Zahlung an sich hat, hat er bei der Patronatserklärung nur einen Anspruch auf Zahlung an die Zweckgesellschaft.

Aus dieser Konstellation ergibt sich eine Reihe von Problemen, die im Folgenden kurz beleuchtet werden.

Patronat birgt Risiken für Patron und Gläubiger

Der Anspruch auf Zahlung an die Tochtergesellschaft nutzt dem Vertragspartner zunächst einmal nicht viel, denn er will ja Zahlung an sich selbst erreichen. Wenn es Streit über die Berechtigung der Ansprüche gibt, muss der Vertragspartner daher gegebenenfalls zwei Prozesse führen, einen gegen die Muttergesellschaft auf Zahlung an die Tochtergesellschaft und einen gegen die Tochtergesellschaft auf Zahlung an ihn selbst. Das stellt eine erhebliche Verschlechterung seiner Rechtsposition im Vergleich zu einer Garantie der Muttergesellschaft dar, nach der er direkt gegen die Muttergesellschaft auf Zahlung an sich vorgehen könnte.

Aber auch für die Muttergesellschaft ist diese Situation nachteilig. Zahlt sie den vom Vertragspartner geforderten Betrag an ihre Tochtergesellschaft, wird sie gegenüber dem Vertragspartner nur dann von ihrer Verpflichtung aus der Patronatserklärung befreit, wenn die Tochtergesellschaft den Betrag auch tatsächlich an den Vertragspartner weiterleitet. Tut sie das nicht, sondern verwendet sie die Geldmittel für andere Zwecke (die Tochtergesellschaft ist

*Eine verfängliche Angelegenheit –
Die Patronatserklärung kann die
Rechtsposition von Patron
und Gläubiger erheblich verschlechtern.*



nicht Partei der Patronatserklärung und durch diese nicht gebunden), muss die Muttergesellschaft erneut zahlen und gegebenenfalls wieder, bis der Vertragspartner vollständig bezahlt ist. Die Muttergesellschaft trägt insofern das sogenannte Weiterleitungsrisiko.

Natürlich wird die Muttergesellschaft in der Regel über die notwendige Leitungsmacht verfügen, ihren Willen bei der Zweckgesellschaft durchzusetzen. Das gilt allerdings dann nicht (mehr), wenn die Zweckgesellschaft in der Krise oder gar schon insolvent ist. Im letzteren Fall hat es die Muttergesellschaft mit dem Insolvenzverwalter zu tun, der von der Muttergesellschaft aufgrund der Patronatserklärung erhaltene Mittel weder zur Weiterleitung an einen bestimmten Gläubiger verwenden muss noch dies üblicherweise tun wird. Aber auch im Vorfeld der Insolvenz müssen die Geschäftsführer

der Zweckgesellschaft (die mit den Geschäftsführern der Muttergesellschaft oft personenidentisch sein werden) abwägen, ob sie vor dem Hintergrund der Regelungen des § 283c StGB (Gläubigerbegünstigung) von der Muttergesellschaft erhaltene Mittel exklusiv zur Befriedigung eines bestimmten Gläubigers verwenden können. Außerdem besteht die Gefahr, dass Dritte die Mittel bei der Gesellschaft pfänden.

Anfechtbarkeit der Zahlungen

Selbst wenn die Schwelle der Strafbarkeit nicht erreicht werden sollte und eine Drittpfändung nicht stattfindet, so wäre eine Zahlung der aus dem Patronat empfangenen Mittel an den Vertragspartner mit hoher Wahrscheinlichkeit anfechtbar. Zu Zahlungen aufgrund einer Patronatserklärung gibt es dazu zwar, soweit ersichtlich, keine Rechtsprechung, wohl aber zum ver-

gleichbaren Problem der Darlehensvergabe an einen Insolvenzschuldner mit der Zweckbestimmung, die Mittel zur Befriedigung eines bestimmten Dritten zu verwenden.

Dort hat der Bundesgerichtshof erst am 17.03.2011 wieder entschieden (IX ZR 166/08), dass ein solcher Darlehensauszahlungsanspruch zur Insolvenzmasse gehört, die Zahlung an den Dritten die Gläubiger benachteiligt und daher prinzipiell, bei Vorliegen der übrigen Anfechtungsvoraussetzungen, anfechtbar ist.

Vor diesem Hintergrund kann dann für eine Zahlung aus einer abgegebenen Patronatserklärung nichts anderes gelten. Die Zweckbestimmung der Muttergesellschaft, die gezahlten Mittel an den Vertragspartner weiterzuleiten, wäre dann unbeachtlich, so wie auch die Zweckbestimmung in den Darlehensfällen für unbeachtlich erachtet wurde. Die Zweckgesellschaft hat zwar im Regelfall keinen eigenen Anspruch aus dem Patronat, die Bezahlung von der Muttergesellschaft an die Zweckgesellschaft erfolgt aufgrund eines eigenen, gegebenenfalls zwischen diesen beiden Parteien zu vereinbarenden, Rechtsgrundes, z.B. Darlehen, (verlorener) Zuschuss o.Ä. Ist der Rechtsgrund aber vereinbart bzw. das Geld an die Zweckgesellschaft bezahlt, so gibt es keinen Grund, die Situation anders zu sehen als in den von der Rechtsprechung entschiedenen Fällen der zweckbestimmten Darlehensgewährung.

Patronatserklärung kann zur allgemeinen Garantiehaftung führen

Im Ergebnis kann so die Patronatserklärung zugunsten eines bestimmten Gläubigers zu einer Garantiehaftung der Muttergesellschaft für sämtliche Schulden der Zweckge-

sellschaft führen, denn wenn die von ihr zur Verfügung gestellten Mittel quotal auf alle Gläubiger verteilt werden, dann muss sie zur Erfüllung ihrer Verpflichtung gegenüber dem eigentlich Begünstigten (nämlich der Verpflichtung, der Zweckgesellschaft so viele Geldmittel zur Verfügung zu stellen, dass alle Ansprüche des Begünstigten bezahlt werden können) de facto alle Schulden der Zweckgesellschaft tilgen. Die Muttergesellschaft steht so dann ebenfalls schlechter als sie bei Abgabe nur einer Garantie an den Vertragspartner stünde, denn in einem solchen Fall der Abgabe einer Garantie müsste sie nur den begünstigten Garantiegläubiger bezahlen.

Die Situation wird dabei häufig weiter dadurch verkompliziert, dass die Parteien, dem Vorbild der Garantie folgend, unter Verkennung der dargestellten Wirkungsweise einer Patronatserklärung, einen Höchstbetrag für die Zahlungen nach dem Patronat festlegen. Durch Bezahlung dieses Betrags wird die Muttergesellschaft dann aus der Patronatserklärung frei. Kann dieser Betrag aber (innerhalb oder außerhalb der Insolvenz) nicht vollständig an den Begünstigten weitergeleitet werden, oder wird die Weiterleitung später angefochten, so erhält der begünstigte Vertragspartner weniger als eigentlich vereinbart. Das Weiterleitungsrisiko wird so auf den Patronatsgläubiger verlagert.

Das Anfechtungsrisiko ist dabei durchaus real. Selbst nicht kollusiv mit dem Schuldner zusammenwirkende Dritte müssen zumindest mit einer Anfechtung nach § 130 InsO (Kongruente Deckung) rechnen. Zahlt die Zweckgesellschaft nicht und/oder kann sie nicht zahlen und muss ihr Vertragspartner gegen die Muttergesellschaft aus dem Patronat vorgehen, so wird man eine Kenntnis von der Zahlungsunfähigkeit der Zweckgesellschaft wohl vermuten können. Zumindest wäre dies aber wohl ein Umstand, aus dem der Patronatsgläubiger zwingend auf die Zahlungsunfähigkeit schließen kann (§ 130 Abs. 2 InsO).

Lösungsvorschläge der Praxis führen zurück zur herkömmlichen Garantie

Zuweilen wird vorgeschlagen, das Weiterleitungsrisiko durch die Vereinbarung eines Rechts des Patrons zu adressieren, wonach dieser die von der Zweckgesellschaft geschuldeten Beträge auch direkt an den begünstigten Gläubiger zahlen kann. Eine solche Vereinbarung ist trotz der allgemeinen Drittleistungsbefugnis nach § 267 BGB (deren Eingreifen in Fällen einer Haftung aus Patronat aber nicht immer gesichert ist) und

Es erscheint dann doch
besser, gleich eine Garantie
zu vereinbaren.

der in Teilen der Literatur vertretenen, aus Treu-und-Glauben-Gesichtspunkten abgeleiteten Meinung, der Patron könne statt an seine Tochtergesellschaft immer an den begünstigten Gläubiger zahlen (diese Meinung ist umstritten und nicht durch Rechtsprechung bestätigt), in der Tat sinnvoll.

Es stellt sich dann jedoch die Frage, wieso die Parteien überhaupt erst das problematische Instrument des Patronats wählen, um es dann durch Abänderung des das Patronat eigentlich definierenden Zahlungswegs wieder so weit wie möglich einer Garantie anzunähern. Es erscheint dann doch besser, gleich eine Garantie zu vereinbaren. Dann nämlich stellt sich das Problem der Weiterleitung durch die Zweckgesellschaft gar nicht erst.

Abgesehen davon hilft dieses Direktzahlungsrecht nur dem Patron und nicht auch dem Patronatsgläubiger, der weiter nur einen Anspruch auf Ausstattung der Zweckgesellschaft hat und im Falle der Vereinbarung einer Obergrenze für nach der Patronatserklärung geschuldete Zahlungen dem Risiko einer Aufteilung der Mittel unter mehreren Gläubigern ausgesetzt ist.

Fazit: Parteien sollten gleich Garantie vereinbaren

Da nicht ersichtlich ist, welche Vorteile eine Patronatserklärung gegenüber einer herkömmlichen Garantie hat und da die verschiedenen Nachteile der Patronatserklärung in der Praxis, so gut es eben geht, durch Vereinbarung von garantieähnlichen Regelungen abgemildert werden müssen, stellt sich die Frage, warum Patronatserklärungen als Sicherungsmittel überhaupt noch vorkommen.

Die Patronatserklärung mag in der Vergangenheit zur Vermeidung von (inzwischen abgeschafften) Kapitalverkehrssteuern eine berechnete Rolle gespielt haben. Auch heute mag sie in grenzüberschreitenden Sachverhalten mit Jurisdiktionen, in denen es solche oder ähnliche Steuern noch gibt (z.B. Österreich), noch gelegentlich sinnvoll sein. Darüber hinaus hat die Patronatserklärung ihren Platz im Konzern zur Vermeidung der Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit von Tochtergesellschaften bzw. zur Vergewisserung der Abschlussprüfer solcher Gesellschaften bei der Abgabe einer positiven Fortführungsprognose.

Als Sicherungsmittel sind die Parteien von Grundstückskaufverträgen jedoch besser beraten, auf eine herkömmliche Garantie oder Bürgschaft zurückzugreifen, da die Patronatserklärung für beide Seiten, sowohl den Patron als auch den Gläubiger der Zweckgesellschaft, rechtlich nachteilig ist oder doch jedenfalls sein kann und potentiell erhebliche Risiken birgt.



Dr. Andreas Böhme
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

aboehme@kslaw.com

A beach of changing sands

Taxation of funds investing in UK real estate

The taxation of funds investing in UK real estate has been a beach of changing sands over the last number of years, as various governments and administrations have tried to get to grip with how funds and their investors should be taxed. This article seeks to take a very high level view at the different ways in which investors in UK real estate are taxed, depending on their method of investment.

Historical background

Historically, funds were a means of investment for insurance companies, life assurance companies, pension providers and very wealthy groups, families or individuals, but they were not the normal means of investment for the vast majority of private individuals. In addition, funds were often seen as a means by which wealthy investors could seek to invest money and roll up profits off shore. Obviously, a lot has changed and more and more individuals invest in funds to varying degrees, whether through pensions, life policy wrappers or in different forms of funds.

Commercial rationale

There are two basic (and not mutually exclusive) ways of making money out of property. One is through the development or improvement of the land and the other is through the purchase and letting of the land and buildings allowing for capital growth over time. This is an important distinction for UK tax purposes, as the taxation treatment of each basic methods is different. The development of land for sale is treated as a trade, whereas the investment in land for holding of same is taxed on rental income and capital gains realised (investment property). This article will look at the funds which invest in investment property.

UK resident and non UK resident investors and their status

Other important distinctions to bear in mind, are, first, whether or not the investor

is resident in the UK or not, and secondly, the nature of the investor, e.g. a fund itself, an individual, a sovereign fund etc.. If the investor is not resident in the UK, then it may be the case that the non UK resident investor's exposure to UK tax is limited to the basic rate of tax and no UK capital gains tax on gains arising on disposal of the UK property. This distinction is very important when considering how a fund would invest in UK real estate.

Fund regulation

As with all funds, the regulation of those funds and, where appropriate, the fund's marketability will be very important for the fund promoters. However, a discussion about the regulation of the funds is beyond the scope of this article.

Types of fund vehicles

There are many different types of ways in which a collective investment in UK real estate can be made, and this article will look at the principal types of investment structures, but the types include:

- real estate investment trusts ("RE-IT")/UK REITs;
- property authorised investment funds;
- private limited companies/public limited companies;
- limited partnerships;
- UCITs, other authorised investment funds ("AIFs"), open-ended investment company ("OEIC") and "Qualified Investment Schemes" ("QIS");
- unauthorised investment funds;
- life policy wrappers, pensions, SIPP's; and
- the similar types of investment vehicles that are established in jurisdictions outside the UK.

For the purposes of this article, we have focussed on tax treatment of the following types of fund vehicles:

- UK REITs;
- PAIFs;

- UCITs/AIFs/OEIC/QIS (discussed briefly);
- foreign companies; and
- other foreign entities.

UK REITs

UK REITs for UK tax purpose are publicly listed corporate vehicles that, if they satisfy certain conditions, elect to benefit from an attractive UK tax regime. The tax regime, broadly speaking, is that the taxation of the rental income is on the shareholders and not on the company, thus removing, in effect, one layer of UK tax. Subject to certain exceptions, the dividends are paid subject to withholding at the basic rate of income tax. The dividends from the property business are treated as income from real property in the hands of shareholders, but from other income are treated as "normal dividends" and thus the shareholders are subject to a lower rate of effective tax. For non-UK resident investors and double tax treaty purposes, the dividends article of the relevant double tax treaty applies.

The main conditions are as follows:

- (1) the company must have 75% of its business as property rental business;
- (2) the UK REIT must distribute 90% of the rental profits (as calculated for UK tax purposes);
- (3) there are limits on the level of financing which the UK REIT is allowed to have;
- (4) it must be a company that is tax resident only in the UK;
- (5) it cannot be an open-ended investment company;
- (6) its shares must be listed on a recognised stock exchange;
- (7) it cannot be a "close" company, meaning that it must not be closely owned;
- (8) there are certain tax penalties, if a shareholder owns 10% or more of the UK REIT;
- (9) it can issue only one class of ordinary shares. It can also issue shares that are (for accounting periods ending on or

after 22 April 2009) non-voting restricted preference shares; and

- (10) it cannot borrow money on non-commercial terms, for example loans with terms that entitle the lender to a share of profits.

Non-UK shareholders in a UK REIT may be able to get a refund of the tax withheld on distributions, subject to satisfying the terms of the relevant double tax treaty. There are approximately 23 UK REITs having a market capitalisation of approximately £230 billion. Approximately 80% (by value of listed property companies) have converted to UK REITs.

Property Authorised Investment Funds

A property authorised investment fund (“PAIF”), is a fund which is set up as an open-ended investment company (“OEIC”). The UK tax advantage of the PAIF is that the fund is not taxed but the fund members are, so there is no additional layer of UK tax, provided the necessary conditions are satisfied, similar to a UK REIT. In addition, the shareholder is taxed as though it receives real estate income, interest income or dividend income and there are rules for determining what income is allocated to each category. Dividend income is subject to a lower rate of income tax for UK resident individuals.

The main conditions in order to qualify as a PAIF are as follows:

- (1) the entity must be bound by its rules and must in fact carry on a property investment business; this is broader than owning property and can include owning other property fund vehicles, UK REITs, non UK REITs etc.
- (2) there must be a “genuine diversity of ownership” and the related rules must be satisfied, e.g. the rules of the fund must require this, units must be widely marketed and made sufficiently available to reach intended categories

of investors and in a manner appropriate to obtaining those investors;

- (3) no company can own or be allowed to own 10% or more of the net asset value of the fund;
- (4) the debt of the fund must be on commercial arm’s length terms and not related to net asset value;
- (5) the PAIF must be authorised/regulat-ed;
- (6) the fund must distribute all of its income; and
- (7) the funds business must be 40% (in year one) or 60% thereafter property business based on income and net asset value.

The enabling legislation was introduced in the UK in 2008, and as of yet, there are not a substantial number of PAIFs, but there have been conversions of existing funds to PAIFs and the establishment of new funds as PAIFs has begun.

UCITs/Authorised Investment Funds/OEIC/QIS

These type of vehicles are basically similar vehicles (save for the OEIC), which are subject to different regulatory regimes. UCITs are an EU regulated retail fund vehicle which can benefit from the passport regime, however, there are more restrictions on fund assets and there is a restriction on property as an asset class. AIFs, OEICs and QIS are UK regulated, also have restrictions, but less restrictions than for UCITs and even less on the QIS. Each of the fund vehicles is taxed as a corporate entity but at a lower rate of tax (20%) and the distributions are taxed as normal dividends attracting a lower rate of tax and a tax credit for the UK resident individuals unless the fund is a “tax elected fund” (see below). Each is set up as a unit trust scheme (save for the OEIC which is a company) and is subject to regulation on, inter alia:

- (i) who may invest in the fund;
- (ii) what the fund may invest in;

- (iii) the level of debt the fund can have; and
- (iv) the different exposure to asset classes.

Tax Elected Funds

In order for a UCIT, AIF, OEIC or QIS to become a tax elected fund, it must not have a UK or overseas property business. For this reason, we do not discuss in any more detail, UK tax elected funds.

Foreign companies

It is very common for non UK resident investors to invest in UK real estate through a foreign incorporated and resident company. Indeed, in some cases, UK resident individuals have done so also, although they would be subject to certain UK domestic anti avoidance rules, such as „controlled foreign



company“ rules and „transfer of assets abroad“ rules.

The benefit of investing in UK real estate through a foreign resident company (assuming that it is not tax transparent) is that the company is only liable to UK income tax at the basic rate (currently 20%) on the net rental income (after a deduction for third party and arm's length funding costs) and currently such investors are not liable to UK tax on any gains made on the sale of investment properties. In addition, such investors can also claim a percentage of certain capital costs against their income (through the UK's system of tax depreciation). This is always an important factor to take into account when purchasing a UK property. Furthermore, at different times in the past, the UK government has allowed a greater proportion of UK development costs to be offset against income, the biggest example of this being the Canary Wharf development.

Again, it is often the case that a fund which is established as a limited partnership or other form of tax transparent vehicle will establish an offshore company to hold some or all of its UK properties in order to obtain this advantageous tax treatment as well as to provide a „blocker“ against any one property infecting the other assets of the fund.

Other foreign entities or vehicles

It is important when a foreign entity is investing in UK real estate to establish how that the entity will be regarded for UK tax purposes. First, is it tax transparent or not, and secondly, is it regarded as a body corporate? The answer to the first question will

help determine at what level UK tax is applied, i.e. at the level of the entity level, where the entity is not tax transparent, or at a level above that, i.e. the first tax non transparent entity above the tax transparent entities. In addition, an entity could be transparent for income purposes but not for capital purposes. The second distinction is important if there are transfers of UK real estate within a group, as certain reliefs apply to transfers between corporate members of the same group. This can be of assistance where a fund is being divided or restructured.

Sovereign funds

The UK does not seek to impose income tax on the income of other sovereign funds. Therefore the status of a foreign sovereign fund is important. If it is a company which is owned by the foreign sovereign then it would not benefit from the exemption.

Withholding taxes

Where UK source rent or interest is paid to non-residents, there is a prima facie obligation to make a withholding for UK tax. There is a domestic exemption in respect of rent, where the landlord applies for and obtains a clearance to receive the rent free from such withholding, and gives certain undertakings, inter alia, to pay UK tax on the net rental income. Double tax treaties may also provide an exemption for interest from UK withholding tax, but again, this is subject to a prior clearance and satisfying the terms of the double tax treaty. UK source rent and interest paid to a UK tax resident person or body corporate (save for some exceptions) should not attract UK withholding tax.

Stamp duty land taxes and Value added tax

Stamp duty land tax („SDLT“) will apply to the acquisitions of most properties and VAT may apply to commercial properties. If the property is bought through the ac-

quisition of a corporate vehicle, then neither should be payable. In addition, it may be possible to avoid having to pay VAT where the property being acquired is intended to be run in broadly the same manner that it has been run before the acquisition.

UK fund managers and non UK resident investors

Successive UK governments have realised the importance of the fund industry to the UK economy. Therefore, there is specific legislation, in addition to general rules, which provide that where a non UK resident fund is advised or managed by a UK based fund manager, such fund should not be regarded as being UK tax resident, which is very important for the fund investors. This applies to real estate funds, hedge funds, private equity and other funds.

The general rule is that the fund manager should be regarded as an „independent agent“ of the fund vehicle, such that the fund manager does not create a permanent establishment in the UK for the foreign fund. In addition, the „investment manager exemption“ under UK domestic law applies where, broadly speaking, the fund manager is carrying on the business of providing investment management services, the investment transaction is carried out in the ordinary course of that business, the arrangements between the fund and the manager are properly documented and „financed“ as such, the fund manager is not entitled to more than 20% of the income of the fund and the investment manager is paid a „customary rate“ for the services provided.



Kevin Conway
King & Spalding LLP
London

kconway@kslaw.com

Drum prüfe, wer sich ewig bindet

Das Urheberrecht des Architekten

Nicht zuletzt durch das im Oktober 2010 zum Umbau des Stuttgarter Hauptbahnhofes ergangene Urteil des OLG Stuttgart ist das Urheberrecht des Architekten (für die Zwecke dieses Beitrags wird ausschließlich auf die Urheberrechte des Architekten verwiesen. Dies schließt nicht aus, dass auch die Leistung eines Ingenieurs dem Urheberrechtsschutz unterfallen kann) – insbesondere hinsichtlich des Bauens im Bestand – erneut in das Blickfeld der breiten Öffentlichkeit geraten. Ob es letztlich bei dem für den Bauherren positiven Ergebnis bleiben wird, hängt zunächst von dem Ausgang der Beschwerde des klagenden Erben des Architekten gegen die Nichtzulassung der Revision ab. Sollte der Beschwerde stattgegeben werden, wird sich der Bundesgerichtshof abschließend mit dem hier bestehenden Urheberrechtskonflikt auseinandersetzen haben.

Eines zeigt der Verfahrensgang trotz der für Bauherren (soweit der Beitrag von Bauherr spricht, ist in diesem Zusammenhang immer der Eigentümer als Bauherr gemeint) positiven Tendenz jedoch sehr deutlich: Das Risiko des Bauherrn, beim Planen und Bauen im Bestand in einen Konflikt mit Urheberrechten zu geraten, ist nicht zu unterschätzen. Das soll nicht heißen, dass grundsätzlich davon auszugehen ist, dass Bauwerke regelmäßig einem Urheberrechtsschutz unterliegen. Allerdings bleibt stets die Unwägbarkeit der Perspektive eines Architekten, der das gegenständliche Bauwerk einmal errichtet hat, oder die Perspektive seiner Erben. Es gibt eine ganze Reihe von Gründen, die einen Architekten oder seine Erben dazu veranlassen mögen, ihr Heil in einem gerichtlichen Verfahren gegen das von dem Eigentümer geplante oder bereits durchgeführte Bauvorhaben zu suchen. Führt ein solches Verfahren gar zu einem vorübergehenden oder bis zur abschließenden Entscheidung dauerhaften Baustopp, können sich sehr schnell ganz erhebliche finanzielle Nachteile für den betroffenen Bauherrn bzw. Eigentümer ergeben. Selbst wenn der klagende Architekt am Ende des gerichtlichen Verfahrens unterliegen sollte,

ist nicht sichergestellt, dass der Bauherr bzw. Eigentümer alle ihm entstandenen Nachteile ersetzt bekommt.

Dieser Beitrag befasst sich ausschließlich mit einer Auswahl maßgeblicher Fragen, die sich ein Investor bei dem Erwerb einer Bestandsimmobilie regelmäßig zu stellen hat, um im Hinblick auf etwa bestehende Urheberrechte eines oder mehrerer Architekten eine seinen wirtschaftlichen Interessen gerecht werdende Risikoeinschätzung vornehmen zu können. Hierbei wird ein Investor insbesondere zu berücksichtigen haben, ob er in seiner Besitzzeit bereits selbst bauliche Maßnahmen plant oder ob sich die Notwendigkeit baulicher Maßnahmen ergeben könnte. Er wird jedoch auch die spätere Verwertbarkeit einer Immobilie – z.B. deren Verkauf – im Auge behalten müssen, denn ein zukünftiger Erwerber wird die gleichen Faktoren bei der wirtschaftlichen Bewertung der Immobilie berücksichtigen.

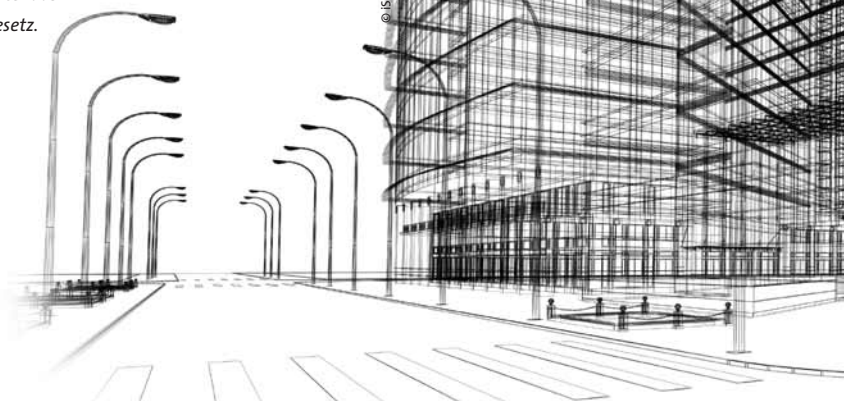
Ein Investor hat sich nach dem Vorgesagten insbesondere die folgenden Fragen zu stellen: (i) Unterliegt die zu erwerbende Immobilie dem Schutz des Urheberrechts, (ii) welche baulichen Maßnahmen dürfen an der Immobilie vorgenommen werden, und welche baulichen Maßnahmen sind ohne die Mitwirkung des ursprünglichen Architekten verwehrt, (iii) mit welchen Nachteilen ist zu rechnen, wenn durch

eine bauliche Maßnahme gegen ein bestehendes Urheberrecht verstoßen wird, und (iv) wie können die dargestellten Unwägbarkeiten bereits durch entsprechende Vertragsgestaltung bei Abschluss der originären Architektenverträge vermieden werden?

Welche Bauwerke unterfallen dem Schutz des Urheberrechtsgesetzes (UrhG)?

Ein Werk der Baukunst i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr.4 UrhG kann – unabhängig von seinem Gebrauchszweck – grundsätzlich jedes Bauwerk sein, soweit es sich um eine persönliche geistige Schöpfung handelt, deren Individualität zu einer besonderen Schöpfungshöhe des Bauwerks führt. Es genügt also nicht, dass das Werk das Ergebnis einer rein handwerklichen oder routinemäßigen Leistung ist. Das Bauwerk muss vielmehr auf-

Nicht jede handwerkliche Leistung fällt unter das Urheberrechtsgesetz.



grund seiner Schöpfungshöhe aus der Masse des Üblichen herausragen. Auch die Gestaltung des Inneren eines Bauwerks kann Gegenstand des urheberrechtlichen Schutzes sein. Es ist jedoch nicht erforderlich, dass das ganze Bauwerk oder der vollständige Innenausbau eines Bauwerks den vorgenannten Anforderungen an ein Werk der Baukunst gerecht wird. Vielmehr können auch abgrenzbare Teile geschützt sein, z.B. Fassaden, Dachgestaltungen, Eingänge, Gebäude- und/oder Raumformen und Treppenhäuser. Ob ein Bauwerk die notwendige Schöpfungsbzw. Gestaltungshöhe erreicht, richtet sich nach dem ästhetischen Eindruck, den das Werk einem unvoreingenommenen – in Fragen der Kunst – verständigen Dritten vermittelt. Es kommt hierbei jedoch nicht auf die Qualität oder Quantität des Bauwerks an. Der Hinzuziehung eines Sachverständigen bedarf es zur Feststellung der Bauwerkseigenschaft im Sinn des § 2 Abs. 1 Nr. 4 UrhG regelmäßig nicht. Die tatsächliche Schutzfähigkeit eines Bauwerks kann darüber hinaus nicht vertraglich vereinbart werden und steht damit nicht zur Disposition des Architekten, des Bauherrn, des Eigentümers oder eines sonstigen Dritten.

Unterfällt ein Bauwerk – oder Teile davon – nach dem Ergebnis der vorstehend dargestellten Wertung der Definition des § 2 Abs. 1 Nr. 4 UrhG, so erlischt der urheberrechtliche Schutz erst wieder mit Ablauf von 70 Jahren, beginnend mit dem 01.01. des Jahres, das dem Todesjahr des Urhebers folgt. Sind hinsichtlich eines Bauwerks mehrere Architekten als Miturheber i.S.d. § 8 UrhG an dessen urheberrechtsrelevanter Erschaffung beteiligt gewesen, so beginnt die 70-jährige Schutzfrist erst zum 01.01. des Jahres zu laufen, in dem der letzte Miturheber i.S.d. § 8 UrhG verstorben ist.

Im Ergebnis sollte sich daher ein Investor bei nahezu jedem – zumindest großvolumigen – Erwerb im Rahmen seiner Ankaufsprüfung darüber Klarheit verschaffen, ob der Kaufgegenstand – oder Teile davon – Gegenstand urheberrechtlichen Schutzes sein können und wem bzw. wie vielen Architekten und/oder unter Umständen Ingenieuren Urheberrechte hinsichtlich des Kaufgegenstands zustehen könnten. Zu vernachlässigen sind diese Feststellungen lediglich, wenn es sich bei dem Investitionsgegenstand

um reine Zweckbauten, wie z.B. in der Regel Einzel- oder Großhandelsimmobilien, Lo-

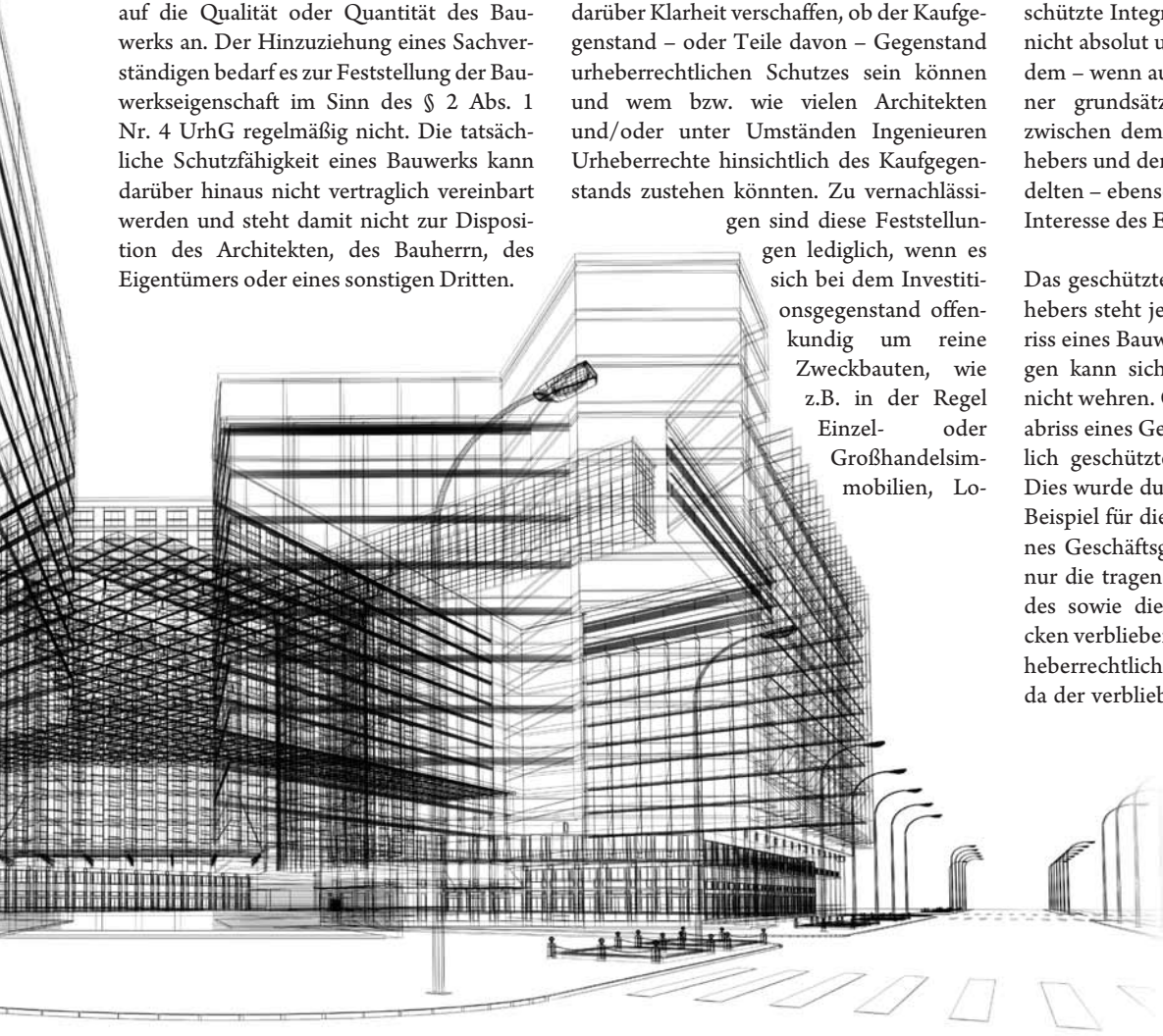
gistikcenter o.Ä., handelt. Dies dürfte jedoch auch dort nicht generell gelten, wo dem Architekten neben den bindenden Vorgaben des Auftraggebers ein Spielraum für eigene persönliche geistige Schöpfungen geblieben ist und der Architekt diese auch in einem entsprechend hohen individuellen Maße genutzt hat.

Vor welchen Eingriffen schützt das UrhG den Urheber?

Soweit der Schutzbereich des UrhG hinsichtlich eines Bauwerks eröffnet ist, folgt der Schutz des Urheberrechts dem grundlegenden Interesse des Urhebers an der Integrität und dem Bestand des von ihm geschaffenen Werks. Das urheberrechtlich geschützte Integritätsinteresse besteht jedoch nicht absolut und unbedingt. Es steht unter dem – wenn auch alleinigen – Vorbehalt einer grundsätzlichen Interessenabwägung zwischen dem Integritätsinteresse des Urhebers und dem – in diesem Beitrag behandelten – ebenso grundrechtlich geschützten Interesse des Eigentümers des Bauwerks.

Das geschützte Integritätsinteresse des Urhebers steht jedoch dem vollständigen Abriss eines Bauwerks nicht entgegen. Hiergegen kann sich der Urheber in der Regel nicht wehren. Gleiches gilt, soweit der Teilabriss eines Gebäudes keinen urheberrechtlich geschützten Anteil mehr zurücklässt. Dies wurde durch die Rechtsprechung zum Beispiel für die vollständige Entkernung eines Geschäftsgebäudes bejaht, bei welcher nur die tragende Konstruktion des Gebäudes sowie die ausragenden Geschossdecken verblieben, die u.a. keinem eigenen urheberrechtlichen Schutz mehr unterlagen, da der verbliebene Restbaubestand für sich genommen die Anforderungen des § 2 Abs. 1 Nr. 4 UrhG nicht mehr erfüllte.

In allen anderen Fällen sind von dem Eigentümer geplante bauliche



Maßnahmen im Lichte des urheberrechtlich geschützten Integritätsinteresses zu betrachten. Hierbei gilt ein dem Urheberrecht immanentes allgemeines urheberrechtliches Änderungsverbot, welches u.a. im Hinblick auf Bauwerke durch das Verbot der Entstellung (§ 14 UrhG) sowie das Änderungsverbot (§ 39 UrhG) konkretisiert wird. Da es, entsprechend der herrschenden Auffassung, sowohl im Rahmen des Entstellungsverbots als auch im Rahmen des Änderungsverbots im Ergebnis auf die Abwägung ankommt, ob dem urheberrechtlich geschützten Interesse an dem unveränderten Bestand des Werks oder dem Änderungsinteresse des Eigentümers der Vorzug zu geben ist, ist eine Darstellung der Rechtsdogmatik an dieser Stelle und für die Zwecke dieses Beitrags entbehrlich.

Für die Abwägung im Rahmen des Entstellungsverbots- und Änderungsverbots kommt es darauf an, ob (i) die geplante bauliche Maßnahme eine objektive Beeinträchtigung des Bauwerks darstellt und ob (ii) diese objektiv bestehende Beeinträchtigung geeignet ist, das Integritätsinteresse des Urhebers zu gefährden. In der Regel indiziert bereits das objektive Vorliegen einer Beeinträchtigung die Interessengefährdung, es sei denn, der Eigentümer macht von einem ihm eingeräumten Nutzungsrecht Gebrauch oder es handelt sich um eine Beeinträchtigung, die der Urheber gemäß § 39 Abs. 2 UrhG nach Treu und Glauben nicht versagen kann. Grundsätzlich hat aber auch in diesen Fällen eine (iii) Interessenabwägung stattzufinden.

Im Rahmen baulicher Maßnahmen hat die Abwägung das Bestands- bzw. Integritätsinteresse des Urhebers dem Nutzungs- bzw. Gebrauchsinteresse des Eigentümers gegenüberzustellen. Hierbei können die Eigentümerinteressen auch durch Sachzwänge, z.B. behördliche Auflagen, getragen sein. Im Rahmen der Abwägung ist dabei immer auch die tatsächliche Nutzung des Bauwerks zu berücksichtigen, die das Bauwerk in einen technischen und wirtschaftlichen

Gebrauchszusammenhang stellt. Hierbei fällt das Gebrauchsinteresse des Eigentümers umso höher aus, je mehr das Bauwerk rein praktischen Zwecken dient.

Der Abwägung können eine Reihe unterschiedlicher Umstände zugrunde zu legen sein, wobei keines der heranzuziehenden Argumente dem Erhaltungsinteresse des Urhebers einen absoluten und ausnahmslosen Vorrang einräumen kann, und zwar unabhängig von einer etwa überragenden Schöpfungshöhe oder der Einzigartigkeit des Werks. Andernfalls wäre die vorzunehmende Interessenabwägung obsolet. Dies widerspräche jedoch nicht nur dem Grundgedanken des Urheberrechts, sondern auch dem verfassungsrechtlichen Schutz des Eigentums. Das heißt, dass auch die (schlicht) finanziell-ökonomischen Interessen des Eigentümers nicht grundsätzlich hinter den Interessen des Architekten zurückstehen müssen.

Es kann also stets nur anhand einer Gesamtschau aller zu berücksichtigenden Umstände eine vertretbare Abwägung der Interessen stattfinden. Bei den zu berücksichtigenden Umständen kann es sich um die Art und die Intensität der Beeinträchtigung, vertraglich eingeräumte Nutzungsrechte, den individuellen Schöpfungsgrad des Werks oder auch das künstlerische Ansehen des Architekten, die Abschwächung des Urheberrechts durch Zeitablauf, weitere grundrechtlich geschützte Interessen der Parteien, Gebrauchszweck des Bauwerks, Modernisierungsinteressen, wirtschaftliche Gesichtspunkte oder auch Allgemeininteressen handeln, soweit diese mit den Interessen und Pflichten des Eigentümers korrespondieren. Geschmackliche oder ästhetische Gründe sollen grundsätzlich keinen Einfluss auf die zu treffende Abwägung haben.

Welchen Risiken setzt sich der Eigentümer bei einem Verstoß aus?

Verletzt der Eigentümer Urheberrechte des Architekten oder steht die Verletzung sol-

cher Rechte zu befürchten, so stehen dem Architekten verschiedene Rechtsmittel zur Verfügung. Steht zum Beispiel eine bauliche Maßnahme bevor, die geeignet ist, urheberrechtliche Positionen des Architekten nachhaltig zu verletzen, könnte der Architekt Unterlassung fordern (§ 97 Abs. 1 Satz 2 UrhG). Zur Sicherung seines Anspruchs wird dem Architekten im Zweifel auch die Möglichkeit der einstweiligen Verfügung, z.B. im Hinblick auf einen Baustopp, zur Verfügung stehen. Je nach Schwere des zu befürchtenden Nachteils könnte ein solcher Baustopp bis zu einer Entscheidung in der Hauptsache aufrechterhalten werden.

Bei jedem großvolumigen
Erwerb sollte Klarheit darüber
bestehen, ob der Kaufgegenstand,
oder Teile davon,
urheberrechtlich geschützt ist.

Ist es bereits zu einer Verletzung einer aufgrund des Urheberrechts geschützten Position des Architekten gekommen, könnte der Architekt zum einen die Beseitigung der Verletzung (§ 97 Abs. 1 Satz 1 UrhG) und – soweit der Verursacher vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt hat – auch den Ersatz des ihm daraus entstandenen Schadens verlangen (§ 97 Abs. 2 UrhG). Hinzu kann je nach Umständen des Falls auch ein Anspruch des Architekten auf Schmerzensgeld kommen, wenn die in Frage stehende Maßnahme des Schädigers zu einer Verletzung des Urheberpersönlichkeitsrechts geführt hat.

Der die baulichen Maßnahmen für den Eigentümer ausführende Architekt wird in der Regel zur Vermeidung etwa zu befürchtender Urheberrechtsverletzung Kontakt mit dem Architekten aufnehmen, dessen eventuell unter Urheberrechtsschutz stehendes Bauwerk – in welcher Form auch immer –

verändert werden soll. Teilweise ist er hierzu unter landesspezifischen Landesregelungen sogar verpflichtet. Er wird dies schon aus eigenem Interesse tun, da er sich durch die Verletzung von Urheberrechten regelmäßig selbst etwaigen Ersatzansprüchen des Urhebers aussetzen kann.

Welche Möglichkeiten der Vertragsgestaltung bieten sich an?

Das Urheberrecht ist vererblich und außer durch Erfüllung einer Verfügung von Todes wegen oder an Miterben im Wege der Erbauseinandersetzung nicht übertragbar. Das Urheberrecht (§ 11 UrhG) umfasst dabei das Urheberpersönlichkeitsrecht, also den Schutz des Urhebers in seiner geistigen und persönlichen Beziehung zum Werk (§§ 12 ff. UrhG), sowie die aus dem Urheberrecht erwachsenden Verwertungsrechte (§§ 15 ff. UrhG). Bei diesen handelt es sich um ausschließlich dem Urheberrecht folgende Rechte zur Verwertung des urheberrechtlich geschützten Werks. Alleine der Miturheber kann auf seinen Anteil an gemeinsamen Verwertungsrechten verzichten, der dann den/dem verbleibenden (Mit-)Urheber/n zuwächst. Ein solcher Verzicht ist hinsichtlich des Urheberpersönlichkeitsrechts nicht möglich.

Der Urheber kann jedoch einem Bauherrn bzw. dem Eigentümer des zu errichtenden oder bereits errichteten Bauwerks unter anderem – auch dem Urheber gegenüber – ausschließliche Nutzungsrechte hinsichtlich des Bauwerks einräumen. Die Einräumung solcher Nutzungsrechte muss jedoch explizit erfolgen und ist z.B. einem Vertrag, den der Auftraggeber mit einem Architekten zur Planung und Errichtung eines Bauwerks ohne eine gesonderte Regelung zur Einräumung von Nutzungsrechten abschließt, nicht zwingend immanent. Dies folgt dem Grundsatz, dass das Urheberrecht sich in der Regel nicht stillschweigend von den aus ihm erwachsenden Nutzungsrechten trennen lässt. Für die Auslegung etwa pauschal oder schlicht unspezifisch einge-

räumter Nutzungsrechte ist die sogenannte Zweckübertragungsregel des § 31 Abs. 5 UrhG heranzuziehen. Diese führt regelmäßig zu einer Reduktion auf solche Nutzungszwecke, die zwingend mit Erreichung des Vertragszwecks verbunden sind. Zur Erreichung des Zwecks eines Architektenvertrags über die Errichtung eines Bauwerks ist aber zum Beispiel die Einräumung eines Nutzungsrechts für eine spätere Erweiterung oder einen Umbau nicht zwingend erforderlich, soweit der Vertragszweck dies nicht explizit vorsieht.

Wurden dem Eigentümer ausschließliche Nutzungsrechte an dem Bauwerk durch den Architekten wirksam eingeräumt, so entfällt im Fall einer objektiv vorliegenden Beeinträchtigung die Vermutung, dass diese Beeinträchtigung automatisch auch dazu geeignet ist, das Urheberpersönlichkeitsrecht des Architekten zu verletzen. Auch in diesen Fällen bleibt es jedoch bei einer Interessenabwägung unter Berücksichtigung der vorgenannten Grundsätze, wenn die von dem Eigentümer geplante Beeinträchtigung den Kern des Urheberpersönlichkeitsrechts betrifft. Zu berücksichtigen bleibt zudem, dass gemäß § 34 UrhG die weitere Übertragung eingeräumter Nutzungsrechte grundsätzlich der Zustimmung des Urhebers bedarf. Auch wenn der Urheber diese Zustimmung nicht unter Verstoß gegen Treu und Glauben verweigern darf, empfiehlt es sich dringend, nicht nur die Einräumung von Nutzungsrechten explizit zu regeln, sondern auch deren freie Übertragbarkeit im Rahmen des gesetzlich Möglichen.

Bei allen im Zusammenhang mit der Einräumung von Nutzungsrechten bzw. der Übertragbarkeit derselben zu treffenden vertraglichen Regelungen sind wie üblich die Vorschriften der §§ 307 ff. BGB zu berücksichtigen, soweit es sich bei den Klauseln des Architektenvertrags um allgemeine Geschäftsbedingungen handelt. So stellt insbesondere die pauschale formularmäßige Übertragung von Nutzungsrechten regelmäßig einen Verstoß gegen §§ 307 ff.

BGB dar. Auf die besonderen Herausforderungen zur Herbeiführung individualvertraglicher Regelungen kann an dieser Stelle aus Platzgründen nicht eingegangen werden.

Fazit

Auch wenn dem Urheberrechtsschutz in Einzelfällen sicherlich zu viel Gewicht zugemessen werden mag, so kann nicht außer Acht gelassen werden, dass selbst die ungeklärte urheberrechtliche Situation oder der im Ergebnis erfolglos geführte Rechtsstreit eines Architekten zu nicht unerheblichen wirtschaftlichen Nachteilen des Investors führen kann. Wann immer daher die Möglichkeit besteht, im Hinblick auf zukünftige bauliche Maßnahmen die urheberrechtlich beeinflusste Nutzungssituation des Eigentümers vertraglich zu regeln, nachhaltig aufzuklären und/oder – soweit dies noch möglich ist – einen etwaigen Konflikt durch frühzeitige Einbindung des urheberrechtlich geschützten Architekten abzuschwächen oder zu vermeiden, sollte diese genutzt werden. Es mag im Zweifelsfall günstiger sein, den originären Architekten in die Planung oder sogar Ausführung eines Bauvorhabens einzubinden, als diesem vor oder nach Ausführung des Vorhabens eine erfahrungsgemäß wesentlich höhere Entschädigung zahlen zu müssen; ganz zu schweigen von dem schlechtesten aller Fälle, dem Unterliegen des Eigentümers in einem über ein geplantes oder bereits ausgeführtes Bauvorhaben geführten Urheberrechtsstreit.



*Olaf M. Jacobsen
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

ojacobsen@kslaw.com



(Einige) Offene Immobilienfonds in der Krise

Hilft künftig die Aussetzung der Rücknahme nach § 81 InvG neue Fassung?

Schon in der Bibel wird davor gewarnt, neuen Wein in alte Schläuche zu füllen: „Neque mittunt vinum novum in utres veteres“ (Mätthaus 9, 17). Überträgt man diese Warnung auf Gesetzesänderungen, insbesondere auf solche, die als Reaktion des Gesetzgebers auf bestimmte Begebenheiten des Marktes zu verstehen sind, bedeutet dies, dass kritisch zu prüfen ist, ob Korrekturen einer bestehenden Regelung dem Zweck bereits genügen oder ob nicht eher eine grundlegende Novelle erforderlich ist. Die globalen Finanzmärkte haben eine Krise erlebt, die weltweit eine tiefe Verunsicherung bezüglich kollektiver Kapitalanlagen auslöste und die auch bei einigen der bislang als solide und ertragskräftig betrachteten offenen Immobilienfonds zu einer Abkehr der Anleger führte, die in Einzelfällen nur durch die vorübergehende Aussetzung der Anteilrücknahme aufgehalten werden konnte. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob es dem Gesetzgeber nun im Rahmen der Änderung des Investmentgesetzes (InvG) durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG) gelungen ist, mehr als nur ein Zeichen zu setzen.

Bisherige Regelung der Rücknahmeaussetzung

Gemäß dem für offene Immobilienfonds geltenden, in § 37 Abs. 1 InvG verankerten Grundsatz sollen Anleger berechtigt sein, ihre Anteilscheine jederzeit zurückgeben zu können. Eine Abwendung der Kollision dieser jederzeitigen Rückgabemöglichkeit mit den langfristigen Investitionen des offenen Immobilienfonds sollte bisher durch die Regelungen des § 81 InvG a.F. erreicht werden: Nach § 81 InvG a.F. kann die Kapitalanlagegesellschaft gegenüber dem Anleger, der die Auszahlung seines Anteils an dem betreffenden offenen Immobilienfonds gegen Rückgabe seiner Anteilscheine verlangt, die Auszahlung für einen in den Vertragsbedingungen festgelegten Zeitraum von bis zu zwei Jahren verweigern (1. Stufe der Rücknahmeaussetzung), wenn

die Liquidität nicht zur Auszahlung und zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung ausreicht oder, wie im Fall der Anlage als Termingeld, nicht sogleich zur Verfügung steht. Die Unterschreitung der Mindestliquidität von 5% des Werts des Immobilienfonds alleine genügt noch nicht zur Rücknahmeaussetzung. Stellt die Kapitalanlagegesellschaft fest, dass ein Liquiditätsmangel vorliegt, ergeht seitens der Kapitalanlagegesellschaft eine entsprechende Anweisung an die Depotbank.

Sollte die Liquidität nach Ablauf der vorgenannten Frist der 1. Stufe nicht zur Befriedigung des Rückgabeverlangens der Anleger ausreichen, sind Vermögensgegenstände des Immobilienfonds zu veräußern. Bis zur Veräußerung dieser Vermögensgegenstände zu angemessenen Bedingungen, längstens jedoch ein Jahr (bzw. zwei Jahre nach erneuter Verlängerung) nach Vorlage des Anteils zur Rücknahme, kann die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme verweigern (2. Stufe der Rücknahmeaussetzung). Zu beachten ist hierbei, dass die Frist der 1. Stufe auf die Frist der 2. Stufe angerechnet wird, so dass für die Rücknahmeaussetzung nach beiden Stufen insgesamt eine Frist von maximal zwei Jahren zur Verfügung steht. Im Rahmen der 2. Stufe werden in der Regel solche Bedingungen als angemessen betrachtet, die den Wert der Vermögensgegenstände widerspiegeln. Den Wertgrenzen des § 82 Abs. 1 InvG muss hierbei nicht entsprochen werden. Die Kapitalanlagegesellschaft trifft nach Auffassung der BaFin die Verantwortung, in jedem Einzelfall eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen und ihre Verkaufsbemühungen nachvollziehbar zu dokumentieren.

Nach Ablauf der für die Stufen 1 und 2 der Rücknahmeaussetzung geltenden Frist darf die Kapitalanlagegesellschaft Vermögensgegenstände des Sondervermögens beleihen, d.h. ein Darlehen mit oder ohne Sicherheiten aus dem Immobilienfonds

aufnehmen, wenn dies erforderlich ist, um Mittel zur Rücknahme der Anteile zu beschaffen. Die Beleihung kann auch zu marktunüblichen Konditionen erfolgen. Die Kapitalanlagegesellschaft ist verpflichtet, diese Belastungen durch Veräußerung von Vermögensgegenständen des Sondervermögens oder in sonstiger Weise abzulösen, sobald dies wiederum zu angemessenen Bedingungen möglich ist. Sobald im Immobilienfonds hinreichende Liquidität vorhanden ist, ist die Rücknahmeaussetzung aufzuheben. Diese „Wiedereröffnung“ setzt jedoch voraus, dass allen Anträgen der Anleger auf Rückgabe der Anteilscheine in vollem Umfang entsprochen werden kann, eine Abwicklung etwa in der zeitlichen Reihenfolge des Eingangs der Anträge der Anleger oder nach Teilbeträgen ist nicht zulässig.

Diese Regelung wird von § 80c InvG a.F. flankiert, wonach die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme von Anteilscheinen für einen in den Vertragsbedingungen festgelegten Termin einmal monatlich mit einer Rückgabefrist von höchstens zwölf Monaten anordnen kann, wenn der Gesamtwert der zurückgegebenen Anteile einen von der Kapitalanlagegesellschaft ebenfalls in den Vertragsbedingungen festgelegten Schwellenwert überschreitet. Dieser Schwellenwert steht im Ermessen der Kapitalanlagegesellschaft, muss aber so ausgestaltet sein, dass Privatanleger mit kleinen Beständen ihre Anteile weiterhin börsentäglich zurückgeben können.

Die globale Finanzkrise hat die Regelung des § 81 InvG a.F. einem ersten Praxistest unterworfen, der die teilweise bereits antizipierten Schwachstellen dieser Regelung hervorgekehrt und zu Unsicherheiten sowohl auf Seiten der Kapitalanlagegesellschaften als auch auf Seiten der Anleger geführt hat:

- Der Wortlaut des § 81 InvG a.F., wonach die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme der Anteilscheine ausset-

zen kann, räumt der Kapitalanlagegesellschaft lediglich eine Option ein, ab wann die Rücknahmeaussetzung erfolgen kann, eine ausdrückliche Verpflichtung ist nicht normiert.

- § 81 InvG a.F. enthält keine klare Regelung dahingehend, ob die durch die Kapitalanlagegesellschaft veranlasste Rücknahmeaussetzung unmittelbar gegenüber allen Anlegern gilt oder nur gegenüber denjenigen, die ihre Rückgabeverlangen gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft geltend gemacht haben. Der Fristlauf der Rücknahmeaussetzung ist daher streitig: Zum einen wird angeführt, dass die an den ursprünglichen Aussetzungsbeschluss der Kapitalanlagegesellschaft geknüpften Fristen beider Stufen einheitlich gegenüber allen Anlegern gelten sollten, unabhängig davon, ob und wann diese ihr Rückgabeverlangen tatsächlich vorgebracht haben. Maßgeblich für die Aussetzung der Rücknahme wäre demzufolge das erste Rückgabeverlangen, das die Kapitalanlagegesellschaft unter Berufung auf den Liquiditätsmangel und ihr daraus resultierendes Leistungsverweigerungsrecht des § 81 InvG a.F. nicht mehr bedient hat. Zum anderen wird der Fristlauf des Leistungsverweigerungsrecht von dem Fristlauf der Verpflichtungen der Kapitalanlagegesellschaft abgegrenzt. Die Rücknahmeaussetzung gegenüber dem Anleger stelle eine Einrede der Kapitalanlagegesellschaft dar, die eine gegenüber dem einzelnen Anleger geltende Frist in Gang setze. Die Frist betreffend die Berechtigung der Kapitalanlagegesellschaft, die Handlungsmöglichkeiten insbesondere zur Veräußerung und zur Beleihung von Vermögensgegenständen des Immobilienfonds zu nutzen, gelte allerdings gegenüber allen Anlegern und werde durch das erste Rückgabeverlangen ausgelöst. Die Rechtsprechung hat bislang die Bestimmung des Fristablaufs der Disposi-



tionsbefugnis der Kapitalanlagegesellschaften überlassen und lediglich die Einhaltung der Verhaltenspflichten der Kapitalanlagegesellschaften als Treuhänder nach § 81 Abs. 1 InvG gefordert. Daraus resultiert eine Unsicherheit der Anleger, zum einen, ob sie ihr Rückgabeverlangen geltend machen müssen, und zum anderen, bis wann diesem seitens der Kapitalanlagegesellschaft spätestens entsprochen werden muss.

- Der Wortlaut des § 81 InvG regelt lediglich den Fall einer zweistufigen Rücknahmeaussetzung, lässt jedoch offen, ob und in welchem zeitlichen Abstand weitere Rücknahmeaussetzungen durch die Kapitalanlagegesellschaft vorgenommen werden können.
- Da die Umsetzung der Rückgabefristen in den Vertragsbedingungen des Immobilienfonds ins Ermessen der Kapitalanlagegesellschaft gestellt werden, liegt keine automatische Ergänzung des § 81 InvG a.F. durch § 80c InvG a.F. vor.
- Eine ausdrückliche Bestimmung der Rechtsfolgen bei fehlender Liquidität trotz Ausnutzung der Fristen für beide Stufen der Rücknahmeaussetzung liegt nicht vor. Insbesondere ist kein automatisches Erlöschen des Verwaltungsrechts der Kapitalanlagegesellschaft angeordnet. Es wird daher in dieser Situation eine Verpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft zur Kündigung der Verwaltung des Immobilienfonds angenommen. Mangels der Anordnung eines Verfahrens zur geordneten Abwicklung des Immobilienfonds ist in dieser Situation zudem zu befürchten, dass nach Ablauf der Rücknahmeaussetzung ein Wettlauf der Gläubiger betreffend die Erlangung eines Titels gegen die Kapitalanlagegesellschaft ausgelöst wird, falls das Verwaltungsrecht bei der Kapitalanlagegesellschaft verbleibt.

Änderungen und Inhalt der neuen Regelung

Das AnsFuG vollzieht zugunsten der Liquiditätssicherung weitere Beschränkungen der Möglichkeit der Anleger, gemäß dem bereits erwähnten, für offene Immobilienfonds geltenden Grundsatz Anteilscheine jederzeit zurückgeben zu können. Dabei wurden die Rücknahmetermine sowie die Halte- und Rückgabefristen angepasst und die Aussetzungsmöglichkeiten der Kapitalanlagegesellschaft überarbeitet, so dass die genannten Schwachstellen größtenteils aufgegriffen wurden.

Abweichend von § 81 InvG a.F. wurden in § 81 InvG n.F. die Rücknahmeaussetzung als Verpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft in das Gesetz aufgenommen und die diesbezügliche Frist um sechs Monate verlängert: Die Rücknahme von Anteilen ist demnach auszusetzen, wenn der betroffene Immobilienfonds dem Rücknahmeverlangen nicht entsprechen kann. Liegt nach Ablauf von sechs Monaten noch immer keine ausreichende Liquidität vor, so müssen die Vermögensgegenstände aus dem Immobilienfonds veräußert werden. Hierzu ist wiederum ein abgestuftes Verfahren mit Verlängerungsmöglichkeiten vorgesehen, das eine Veräußerung unter Wert verhindern soll. Im Unterschied zur bisherigen Regelung ist die Veräußerung von Vermögensgegenständen nicht zu einem in den Vertragsbedingungen festgelegten Zeitpunkt möglich, sondern verpflichtend erstmals nach sechs Monaten durchzuführen. Die Rücknahmeaussetzung kann zunächst auf zwölf, sodann auf 24 und höchstens auf 30 Monate verlängert werden. Spätestens nach dem Ablauf von 30 Monaten nach der Rücknahmeaussetzung kann jeder Anleger verlangen, dass seine Anteilscheine von der Kapitalanlagegesellschaft zurückgenommen werden. Während der Rücknahmeaussetzung besteht für die Kapitalanlagegesellschaft eine zeitlich gestaffelte Möglichkeit, bei der Veräußerung den Verkehrswert der Vermögensgegenstände um bis zu 30% zu unterschreiten. Auch die Beteiligung der Anleger ist nun-

mehr in dieser Lage möglich: Gemäß § 81b InvG n.F. kann seitens der Kapitalanlagegesellschaft zur Veräußerung bestimmter Vermögensgegenstände die Zustimmung der Anleger per Mehrheitsbeschluss eingeholt werden, wenn diese zu nicht der Angemessenheit entsprechenden Bedingungen erfolgen soll. Die Einwilligung muss sich auf bestimmte Vermögensgegenstände beziehen, nicht jedoch auf die genauen Bedingungen eines geplanten Verkaufs.

Hat die Kapitalanlagegesellschaft spätestens 30 Monate nach Beginn der Rücknahmeaussetzung keine hinreichende Liquidität erzielt, um alle Rücknahmeverlangen zu bedienen, ordnet § 81 InvG n.F. den gesetzlichen Übergang des Verwaltungsrechts für den Immobilienfonds auf die Depotbank und damit dessen Abwicklung gemäß § 39 InvG an. Zur Einschränkung weiterer Rücknahmeaussetzungen der Kapitalanlagegesellschaft regelt § 81 InvG n.F., dass das Verwaltungsrecht auch dann erlischt, wenn die

Das AnsFuG erweist sich als richtungweisende Übernahme der Erfahrungen.

Kapitalanlagegesellschaft zum dritten Mal in einem Zeitraum von fünf Jahren eine Rücknahmeaussetzung aufgrund Liquiditätsmangels vornimmt. Davon sind kurzzeitige Wiedereröffnungen von bis zu drei Monaten nicht erfasst und führen nicht zur Unterbrechung oder Hemmung des Fristablaufs. Mit dem Erlöschen des Verwaltungsrechts der Kapitalanlagegesellschaft geht das Eigentum an dem Immobilienfonds auf die Depotbank über, die diesen gemäß § 39 InvG entweder abzuwickeln und an die Anleger zu verteilen hat oder mit Genehmigung der BaFin von der Abwicklung absehen und das Verwaltungsrecht einer anderen Kapitalanlagegesellschaft übertragen kann.

Das AnsFuG hat ferner die Flankierung des § 81 InvG n.F. durch § 80c InvG n.F. beibehalten und an die besonderen Bedürfnisse der Kapitalanlagegesellschaften hinsichtlich der Liquiditätsgewinnung angepasst: In § 80c Abs. 3 InvG n.F. ist nunmehr vorgesehen, dass Anteilrückgaben, soweit sie einen Gegenwert von 30.000 Euro pro Kalenderhalbjahr für einen Anleger übersteigen, erst nach Ablauf einer Mindesthaltefrist von 24 Monaten möglich sind. In diesem Fall gilt für die Anleger eine gesetzliche Rückgabefrist von zwölf Monaten. Die Aufnahme einer solchen Regelung in die Vertragsbedingungen steht nunmehr nicht mehr zur Disposition der Kapitalanlagegesellschaften.

In der Zusammenfassung wurden die Schwachstellen der bisherigen Regelung wie folgt aufgegriffen:

- Es besteht keine Option der Kapitalanlagegesellschaft mehr, ab wann die Rücknahmeaussetzung erfolgen kann.
- Kapitalanlagegesellschaften ist nunmehr die Möglichkeit eingeräumt, eine Rücknahmeaussetzung über längere Zeiträume und mehrmalig vorzunehmen.
- In § 80c InvG n.F. wurde eine gesetzlich verpflichtende Schwellenlösung aufgenommen, die unterschiedliche Rückgabevoraussetzungen für Privat- und Großanleger schafft. Damit sollen Liquiditätsengpässe vermieden werden, die sich insbesondere daraus ergaben, dass Großanleger Immobilienfonds als Interimslösung für ihre Vermögensanlage nutzten. Die 24-monatige Haltefrist und die darauf folgende zwölfmonatige Rückgabefrist verhindern nun eine kurzfristige Liquiditätsabführung, eine Freigrenze von halbjährlich 30.000 Euro führt dazu, dass die Mehrzahl der Privatanleger von dieser Regelung nicht erfasst sein wird.
- Der Wortlaut des § 81 InvG n.F. unterstützt nunmehr die Auffassung, dass die

erste Rücknahmeaussetzung gegenüber allen Anlegern gleichermaßen gilt und nicht nur gegenüber denjenigen, die ihre Anteilscheine zur Rückgabe vorgelegt haben: Verlangt der Anleger, dass ihm gegen Rückgabe des Anteils „sein Anteil“ am Immobilienfonds ausgezahlt wird, so hat die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme „der Anteile“ zu verweigern und auszusetzen.

- Die Beleihung der Vermögensgegenstände des Immobilienfonds wurde abgeschafft, da – so der Gesetzgeber – die verbliebenen Anleger in der Situation, in der sich die zu beleihenden Vermögensgegenstände nicht zu angemessenen Bedingungen veräußern ließen, ihre Anlage durch entsprechende Kreditaufnahmen regelmäßig mit erheblichen Zinsaufwendungen belastet sahen, die die weitere Wertentwicklung des Immobilienfonds erheblich negativ belasten würden.

Fazit

Wie bereits aus dem Umfang der Überarbeitung des § 81 InvG a.F. und den begleitenden Vorschriften hervorgeht, hat der Gesetzgeber die weitreichenden Auswirkungen der Finanzkrise auf eine vermeintlich krisensichere Branche ernst genommen und sich zum Ziel gesetzt, die genannten Schwachstellen zu beseitigen.

Während die bisherige Regelung angesichts der ihr anhaftenden Unsicherheiten nicht geeignet erschien, die Finanzkrise unternehmensbezogen abzuwenden, sondern eher für Verunsicherung sorgte, stellen die §§ 81, 81a und 81b InvG n.F. eine intelligente Lösung dar, die den Kapitalanlagegesellschaften Planungssicherheit einräumt und damit deren Produkte wieder attraktiv erscheinen lässt. Zwar werden die Gestaltungsmöglichkeiten der Kapitalanlagegesellschaften hinsichtlich der Vertragsbedingungen eingeschränkt, jedoch nimmt das Gesetz ihnen die Verpflichtung ab, gegen-

über den Anlegern nachteilige Regelungen zu begründen oder aus Rücksicht auf ihre Wettbewerber gar darauf zu verzichten. Ferner lässt die Neuregelung den nötigen Praxisbezug erkennen, in dem sie der Langfristigkeit von Immobilieninvestitionen Rechnung trägt. Da § 81 InvG a.F. bis zum 31.12.2012 auf Immobilienfonds angewendet wird, die bereits vor dem 08.04.2011 bestanden haben, ist den Kapitalanlagegesellschaften zu empfehlen, die neue Regelung durch Änderung der jeweiligen Vertragswerke vorzeitig zur Anwendung zu bringen.

In der Gesamtschau ist festzuhalten, dass die Rücknahmeaussetzung durch das AnsFuG von Grund auf neu geregelt wird. Das AnsFuG erweist sich dabei inhaltlich nicht als aktionistische Reaktion auf die Finanzkrise, sondern als richtungweisende Übernahme der Erfahrungen. Von der Verwendung „alter Schläuche“ kann daher keine Rede sein, allerdings wird die Praxis beweisen müssen, dass dem entsprechenden Jahrgang nun die nötige Reife verliehen wird.



Dr. Markus Jahnel, LL.M.
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

mjahnel@kslaw.com

Die Unwägbarkeiten des § 69 InvG

Chancen durch die Beteiligung an Grundstücksgesellschaften



Einer der Schwerpunkte des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes 1998 bestand in einer umfassenden Novellierung des Investmentrechts mit dem Ziel der Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland und der Fortentwicklung des Investmentfondsstandorts Deutschland. Die zur Umsetzung dieser Ziele vorgesehenen Maßnahmen umfassten unter anderem die Erweiterung der Geschäftsmöglichkeiten für diverse Investmentfondstypen, zu denen auch offene Immobilienfonds gehörten, die sich künftig an Grundstücksgesellschaften beteiligen durften, um insbesondere im Ausland steuerliche Vorteile im Vergleich zu direkt gehaltenen Immobilien nutzen und damit die optimale Anlage der Gelder der Anleger gewährleisten zu können.

Vor diesem Hintergrund fand der damalige § 27b KAGG, der mit dem heutigen § 69 InvG nahezu identisch ist, Eingang in das Investmentrecht mit der Begründung, den Kapitalanlagegesellschaften eine wirtschaftliche, im Interesse der Anteilsinhaber liegende Verwaltung von Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften zu ermöglichen, besonders bei Gesellschaften mit Sitz im Ausland. Im Lichte dieses vom Gesetzgeber statuierten Willens ist die Vorschrift des § 69 InvG – trotz der geänderten Marktsituation und der Turbulenzen an den Immo-

bilienmärkten in den letzten Jahren – weiterhin auszulegen, denn nach wie vor zeichnet sich das Produkt des offenen Immobilienfonds durch das Erreichen von möglichst stabilen Renditen, verbunden mit einem geringen Risikopotential, aus. Im Folgenden sollen einige ausgewählte, insbesondere praxisrelevante Probleme des § 69 InvG aufgezeigt und Lösungsansätze auf Grundlage des Obigen dargestellt werden.

Anwendbarkeit des § 69 Abs. 1 InvG

100%-Beteiligungen

Im InvG in der Fassung des Investmentänderungsgesetzes (d.h. Ende 2007) wurden erstmals 100%-Beteiligungen an Immobiliengesellschaften von anderen Beteiligungen in der Art und Weise unterschieden, dass derartige Beteiligungen in unbegrenzter Höhe von einer Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung eines Immobiliensondervermögens erworben und gehalten werden dürfen. Ausweislich der Gesetzesbegründung werden damit 100%-Beteiligungen den direkt gehaltenen Immobilien gleichgestellt. Diese vom Gesetzgeber offensichtlich bewusst und gewollt vorgenommene Gleichstellung von 100%-Beteiligungen und Direktinvestments liegt darin begründet, dass die Kapitalanlagegesellschaft auf die über eine 100%-Beteiligung für

Rechnung eines Sondervermögens gehaltene Immobilie denselben uneingeschränkten Einfluss hat wie bei einer direkt gehaltenen Immobilie und etwaige besondere Risiken für das Sondervermögen, welche sich grundsätzlich aus dem Halten von Anteilen an einer Gesellschaft ergeben mögen, im Falle einer Alleingeschafterstellung gerade nicht erkennbar sind.

Unabhängig von der in beiden Fällen möglichen Fremdfinanzierung kann im Fall eines Direktinvestments ausschließlich Eigenkapital zugeführt werden, während einer Immobiliengesellschaft entweder Eigenkapital oder Fremdkapital im Form eines Gesellschafterdarlehens gewährt werden kann. Wirtschaftlich betrachtet, besteht beim Direktinvestment die Möglichkeit des vollumfänglichen Verlusts des durch die Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung des Sondervermögens in Zusammenhang mit dem Direktinvestment zugeführten Eigenkapitals; Gleiches gilt für die Einbringung von Eigenkapital in eine Immobiliengesellschaft, bei der die Haftung des Gesellschafters grundsätzlich auf dessen Einlage beschränkt ist. Im Falle der Gewährung eines Gesellschafterdarlehens kann daneben in ausländischen Jurisdiktionen der Vorteil bestehen, dass dieses im Insolvenzfall oder bei sonstiger Liquidation der Immobiliengesellschaft vorrangig vor dem Eigenkapital bedient



*Die Stärkung der
Wettbewerbsfähigkeit des
Finanzplatzes. Heute ...*

© JStock

werden muss. Bei einer von der Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung eines Sondervermögens gehaltenen 100%-Beteiligung ist folglich die Gesellschafterdarlehensfinanzierung im Vergleich zur Zuführung von Eigenkapital im Sinne eines wirksamen Anlegerschutzes meist günstiger.

Da durch die Gewährung von Gesellschafterdarlehen an eine von der Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung des Sondervermögens zu 100% gehaltene Immobiliengesellschaft im Vergleich zur Begebung von Eigenkapital für das Sondervermögen das Risiko nicht erhöht wird, sondern sogar reduziert werden kann, und zwar auch im Vergleich zum Risiko einer Eigenkapitalzuführung bei Direktinvestments, und überdies eine Eigenkapitalausstattung sowohl bei Direktinvestments als auch bei Immobiliengesellschaften in unbeschränkter Höhe investmentrechtlich zulässig ist, muss eine weniger risikobehaftete Gesellschafterdarlehensgewährung an eine Immobiliengesellschaft, deren Anteile zu 100% von der Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung eines Sondervermögens gehalten werden, erst recht und insbesondere vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes in unbeschränkter Höhe zulässig sein. Überdies kann durch Gesellschafterdarlehen, die in der Regel zur Steueroptimierung beitragen, eine deutlich effektivere, schnellere und

kostengünstigere Liquiditätssteuerung als über das Eigenkapital erreicht werden. Damit wird den bereits in der Gesetzesbegründung zum Dritten Finanzmarktförderungsgesetz in Zusammenhang mit der Einführung von Immobiliengesellschaften als zulässiger Vermögensgegenstand statuierten Grundsätzen einer wirtschaftlichen, im Interesse der Anteilsinhaber liegenden Verwaltung von Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften und des im Interesse der Anleger maßgeblichen Einflusses auf die Geschäftspolitik der Grundstücksgesellschaft, um eine optimale Anlage der Gelder der Anleger gewährleisten zu können, Rechnung getragen.

Nicht-100%-Beteiligungen

Bei Beteiligungen von weniger als 100% könnte in Frage stehen, ob die 50%- und 25%-Grenzen des § 69 InvG auf die jeweilige Beteiligungshöhe zu reduzieren sind. Wenn aber § 69 InvG auf 100%-Beteiligungen nicht anwendbar ist, gäbe es keinen Fall, in dem die 50%- und 25%-Grenzen in vollem Umfang ausgeschöpft werden könnten, was so vom Gesetzgeber sicher nicht beabsichtigt war. Die Grenzen gelten also in diesen Fällen in voller Höhe. Des Weiteren stellt sich die Frage, inwieweit bei Beteiligungen von weniger als 100% ein Gesellschafterdarlehen des/der anderen Gesellschafter/s an die Immobiliengesell-

schaft bei den vorgenannten Grenzen des § 69 InvG zu berücksichtigen ist. Da § 69 InvG lediglich die Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch die Kapitalanlagegesellschaft regelt und insbesondere bei den Grenzen auf für Rechnung des Sondervermögens gewährte Darlehen abgestellt wird, sind folglich auf diese Grenzen Gesellschafterdarlehen des/der anderen Gesellschafter/s einer Immobiliengesellschaft nicht anzurechnen.

Holdingsgesellschaften

Ebenfalls im InvG in der Fassung des Investmentänderungsgesetzes (Ende 2007) wurde erstmals die Beteiligung an und das Halten von mehrstöckigen Gesellschaftsstrukturen für Immobiliensondervermögen zulässig. Ausweislich der entsprechenden Gesetzesbegründung dürfen Darlehen nach § 69 InvG jedoch nur an solche Immobiliengesellschaften vergeben werden, die selbst Grundstücke halten. Diese Begründung steht mit derjenigen bei Einführung dieser Vorschrift in Widerspruch, die von wirtschaftlicher Verwaltung und optimaler Anlage der Gelder der Anleger spricht, und ist auch nicht dem Gesetzeswortlaut des § 69 InvG zu entnehmen. Mehrstöckige Strukturen werden häufig aus steuerlichen Gründen gewählt, in denen die Verwendung von Gesellschafterdarlehen, die als solche von Gesellschaft zu Gesellschaft weitergegeben

werden, essentiell ist. Eine solche Struktur, die ohne Erhöhung eines Risikos zu wirtschaftlich günstigen Ergebnissen führt, sollte damit auch als investmentrechtlich zulässig erachtet werden. In diesem Sinne bleibt zu hoffen, dass auch die BaFin diese Erkenntnis gewinnen und ihre dazu geäußerte anderslautende Meinung revidieren wird.

Voraussetzungen des § 69 Abs. 1 InvG

Neben der Beteiligung an einer Immobiliengesellschaft müssen die Darlehensbedingungen marktgerecht, das Darlehen ausreichend besichert und bei Veräußerung der Beteiligung die Rückzahlung des Darlehens

innerhalb von sechs Monaten vereinbart sein. Bei 100%-Beteiligungen sind diese Voraussetzungen leicht zu erfüllen, falls § 69 Abs. 1 InvG überhaupt auf 100%-Beteiligungen anwendbar ist (siehe hierzu die Ausführungen oben). Insbesondere kann auf die Besicherung verzichtet werden, da die Kapitalanlagegesellschaft die Immobiliengesellschaft vollumfänglich kontrolliert und durch die Darlehensvergabe an die Immobiliengesellschaft keinem höheren, teilweise sogar einem geringeren Risiko ausgesetzt ist als durch die Ausstattung derselben mit Eigenkapital. Das Gesellschafterdarlehen bringt dazu noch wirtschaftliche Vorteile mit sich; neben der Verminderung der Steu-

erlast bei der Immobiliengesellschaft kann schnell, unkompliziert und kostengünstig Liquidität aus der Immobiliengesellschaft an den Gesellschafter ausgekehrt werden. Des Weiteren besteht bei der Rückzahlung eines Gesellschafterdarlehens nicht die Gefahr der Besteuerung beim Gesellschafter wie beispielsweise bei der Rückführung eingezahlten Eigenkapitals in Form von Einlagen an den Gesellschafter. Bei Beteiligungen an Immobiliengesellschaften von weniger als 100% ist konsequenterweise eine Besicherung erforderlich. Zumindest bei Mehrheitsbeteiligungen mag vertretbar erscheinen, nur den Betrag zu besichern, der dem über den prozentualen Anteil der Kapi-

... wie damals, ein wichtiges Thema für grenzüberschreitende Geschäfte.



talanlagegesellschaft an der Immobiliengesellschaft hinausgehenden Betrag entspricht, da auf Grundlage der obigen Ausführungen nur der Teil des Gesellschafterdarlehens einem (zusätzlichen) Risiko ausgesetzt ist. Die Art und Weise der Besicherung, die mit den weiteren Darlehensbedingungen verknüpft ist, führt dann zu Problemen, wenn bereits eine Fremdfinanzierung existiert, da insbesondere Banken als Darlehensgeber in der Regel keine Beschränkung von deren Sicherheiten akzeptieren. In solchen Fällen können beispielsweise nachrangige Grundschulden bestellt oder nachrangige Sicherungsabtretungen vorgenommen werden; Letzteres ist sicher die kostengünstigere Variante. Des Weiteren ist abhängig von der konkreten Interessenlage eine Garantie des/der anderen Gesellschafter/s denkbar. Diesem erhöhten Risiko aufgrund der geringeren Besicherung sollte eine entsprechend höhere Verzinsung gegenüberstehen. Inwieweit die Stellung derartiger Sicherheiten insbesondere bei Minderheitsbeteiligungen umsetzbar ist und tatsächlich zu einer wirtschaftlichen Absicherung führt, mag dahinstehen. Zumindest die Einhaltung der Belastungsgrenze sollte unproblematisch sein, soweit eine nachrangige Besicherung vorgenommen wird, da damit die Belastung (neben der bereits bestehenden vorrangigen) faktisch nicht erhöht wird.

Anwendbarkeit des § 69 Abs. 2 InvG

Eines der sensibelsten Themen im Zusammenhang mit Gesellschafterdarlehen betrifft die Umqualifizierung von Fremddarlehen in Gesellschafterdarlehen nach § 69 Abs. 2 InvG, da dies nicht unerhebliche Auswirkungen auf die Rendite hat.

Kern der Diskussion ist regelmäßig, inwieweit ein von der Kapitalanlagegesellschaft bei einer Bank beauftragtes Darlehen, das direkt von der Bank an die Immobiliengesellschaft ausgereicht wird, über die Umqualifizierung nach § 69 Abs. 2 InvG in ein Gesellschafterdarlehen bei der 50%- und 25%-Grenze des § 69 Abs. 1 InvG zu berücksich-

tigen ist. Da in diesen Konstellationen zwar die Bank als Dritter im Sinne des § 69 Abs. 2 InvG im Auftrag der Kapitalanlagegesellschaft das Darlehen gewährt, dabei aber nicht wie vom Gesetz vorgesehen für Rechnung des Sondervermögens, sondern stets für eigene Rechnung handelt, kommt eine entsprechende Umqualifizierung schon mangels Vorliegen der in § 69 Abs. 2 InvG genannten Voraussetzungen nicht in Betracht. Zudem will § 69 Abs. 2 InvG ausweislich seines Wortlauts offensichtlich Umgehungstatbestände (wie beispielsweise „Back-to-Back“-Finanzierungen) erfassen, andernfalls eine Gleichstellung mit Gesellschafterdarlehen nicht sinnvoll wäre.

Sollte man dennoch eine andere als die obige Meinung vertreten, wäre eine Möglichkeit der Vermeidung der Umqualifizierung, auf den Kreditauftrag durch die Kapitalanlagegesellschaft zu verzichten. Dies ist jedoch in der Praxis kaum umsetzbar. Einerseits ist dies beim Erwerb von Immobiliengesellschaften logistisch nicht anders möglich, da das Darlehen in der Regel im Zeitpunkt des Erwerbs benötigt wird und daher bereits zuvor angefordert werden muss, was üblicherweise nicht von der Immobiliengesellschaft selbst übernommen wird, da noch nicht von der Kapitalanlagegesellschaft beherrscht. Andererseits fordern Banken häufig den Kreditauftrag durch die Kapitalanlagegesellschaft, oder Darlehen werden auf Grundlage eines mit der Kapitalanlagegesellschaft abgeschlossenen Rahmenvertrags ausgereicht; in beiden Fällen führt dies regelmäßig zu günstigeren Darlehensbedingungen und damit wirtschaftlichen Vorteilen für den Anleger. Eine Differenzierung der Anwendbarkeit der Umqualifizierung allein auf Grundlage des (Nicht-)Vorliegens eines Kreditauftrags erscheint daher nicht sachgerecht.

Im Ergebnis kann damit, wirtschaftlich betrachtet (zumindest bei einer 100%-Beteiligung), neben einem Gesellschafterdarlehen von maximal 50% der Verkehrswerte der von der Immobiliengesellschaft gehaltenen

Immobilien ein Bankdarlehen von ebenfalls 50% (unter Einhaltung der Belastungsgrenze von ebenfalls 50%) von der Immobiliengesellschaft aufgenommen werden. Dabei sind auf Ebene des Sondervermögens für Gesellschafterdarlehen zusätzlich die 25%-Grenze und bei der Immobiliengesellschaft die jeweils einschlägigen Unterkapitalisierungsregelungen zu beachten. Durch den hierbei zu erzielenden vergleichsweise hohen Leverage ist nicht per se ausgeschlossen, dass die Beteiligung einen dauernden Ertrag erwarten lässt, wie bei Immobiliengesellschaften gesetzlich gefordert. Da dem Wort Ertrag bereits immanent ist, dass Aufwendungen nicht schon abgezogen sind, und es zudem auf Ertragsaussichten ankommt, die in der Zukunft liegen, ist davon auszugehen, dass diese Voraussetzung regelmäßig erfüllt ist.

Vor dem Hintergrund der Reduzierung der Belastungsgrenze von 50% auf 30% für Publikums Sondervermögen wird dieses Thema künftig weiter an Brisanz gewinnen.

Fazit

Als Fazit aus Obigem kann festgehalten werden, dass trotz des teilweise unklaren Wortlauts des § 69 InvG und der sich teilweise widersprechenden Gesetzesbegründungen bei vernünftiger Auslegung des Gesetzes die vom Gesetzgeber bereits mit Einführung der entsprechenden Vorschrift geforderte und damit eines der Grundprinzipien des Investmentrechts aufgreifende wirtschaftliche, im Interesse der Anteilhaber liegende Verwaltung von Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften sehr gut umsetzbar ist.



Alexandra Weis
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

aweis@kslaw.com

Vertretung beim Abschluss von Mietverträgen

Einhaltung der Schriftform gemäß § 550 BGB

In jüngerer Zeit sind einige höchstrichterliche Entscheidungen zu der Frage ergangen, ob bzw. in welcher Form vor dem Hintergrund des Schriftformerfordernisses Vertretungszusätze beim Abschluss bzw. bei einer Abänderung eines Mietvertrags erforderlich sind. Im Folgenden sollen die wesentlichen Auswirkungen der bisher ergangenen Urteile dargestellt und praktische Empfehlungen für den Abschluss von Mietverträgen gegeben werden.

Ausgangspunkt

Für das grundsätzliche Verständnis der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zum hier behandelten Thema ist die Unterscheidung von größter Bedeutung, dass sich für die Einhaltung der Anforderungen des § 550 BGB der erfolgte Vertragsschluss – ggf. durch Auslegung – aus der Urkunde ergeben muss, nicht aber dessen Wirksamkeit. Bezogen auf die Vertreterthematik, bedeutet dies, dass die Frage, ob der Vertreter rechtlich in der Lage

war, die Mietvertragspartei im Rahmen des Abschlusses des Mietvertrags wirksam zu vertreten, für die Einhaltung der Schriftform irrelevant ist. Entscheidend ist für § 550 BGB, dass der/die Vertreter ihre rechtsgeschäftlichen Erklärungen für die entsprechende Mietvertragspartei derart abgegeben haben, dass ein Dritter – insbesondere ein späterer Erwerber des entsprechenden Grundstücks, auf den der Mietvertrag nach § 566 BGB übergehen würde – davon ausgehen konnte, dass es keiner weiteren Erklärungen mehr bedürfte, um den Vertragsschluss herbeizuführen, sprich, keine weiteren Unterschriften mehr für diese Partei geleistet werden mussten.

Konkret: In dem zuletzt vom BGH im November 2009 entschiedenen Fall wurde mit einer Mieterin (Aktiengesellschaft) ein Nachtrag zu einem Mietvertrag geschlossen. Laut Vertragstext des Nachtrags sollte die AG durch die Vorstandsmitglieder A und B vertreten werden, letztlich hatte jedoch nur A eine Unterschrift geleistet, ohne einen Vertretungszusatz beizufügen. Der BGH verneinte die Einhaltung des Schriftformerfordernisses mit der Begründung, aus dem Mietvertragsnachtrag gehe nicht hervor, dass A auch in Stellvertretung für B gehandelt habe. Dementsprechend bestand aus Sicht eines Dritten die Möglichkeit, dass zunächst noch eine Unterschrift durch B geleistet werden müsse, um den Abschluss des Vertrags herbeizuführen. Der Abschluss des Vertrags ergab sich somit nicht aus der Urkunde. Die Schriftform war nicht gewahrt.



Lehren aus den bisher ergangenen Urteilen des Bundesgerichtshofs

Laut BGH sind insbesondere in den Fällen, in denen entweder (1) die vertretene Mietvertragspartei aus mehreren natürlichen oder juristischen Personen besteht oder (2) gemäß der Mietvertragsurkunde mehrere Vertreter für eine Mietvertragspartei handeln sollen, erhöhte Anforderungen an die Einhaltung der Schriftform zu stellen. Im einen wie im anderen Fall sei zur Einhaltung der Schriftform erforderlich, dass, sofern nicht sämtliche Vertragsparteien bzw. gemäß dem Mietvertragstext handelnden Vertreter den Mietvertrag tatsächlich unterschrieben, die Handelnden ihre Unterschrift mit dem Zusatz „in Vertretung“ leisten müssten. Andernfalls könne für einen Dritten der Eindruck entstehen, der Mietvertrag sei noch nicht abgeschlossen, da noch weitere Unterschriften fehlten.

Anderes soll gelten, wenn lediglich eine Person als Mietvertragspartei vertreten wird sowie wenn gemäß dem Mietvertragstext lediglich ein einziger Vertreter auftritt. Hier ist es laut BGH nicht einmal erforderlich, dass der Unterschreibende offenlegt, in welcher Funktion (organschaftlich oder rechtsgeschäftlich) er für den Vertretenen handelt. Allein entscheidend ist lediglich, dass nach dem Erscheinungsbild des Mietvertrags ein Dritter davon ausgehen kann, mit den geleisteten Unterschriften habe es sein Bewenden und es würden keine weiteren erfolgen.

Insbesondere: Der Inhalt des Handelsregisters ist irrelevant

Hinzuweisen ist insbesondere darauf, dass gemäß dem System des BGH der Inhalt des Handelsregisters keinen Einfluss auf die Einhaltung der Schriftform hat. So würde die Einhaltung der Schriftform zu bejahen sein, wenn einer von zwei gesamtvertretungsberechtigten Geschäftsführern einer GmbH allein einen Mietvertrag unterschriebe und ihm vom anderen Geschäftsführer mündlich entsprechende Vollmacht

erteilt worden sei, ohne dass dies der Vertragstext reflektiert. Dies unabhängig davon, dass aus dem Handelsregister die eingeschränkte Vertretungsmacht des Handelnden für jeden ersichtlich hervorgeht. Entscheidend ist allein, dass sich aus der Mietvertragsurkunde keine Anhaltspunkte dafür ergeben, dass noch eine weitere Unterschrift erforderlich ist.

Umgekehrt reicht jedoch die Unterschrift eines alleinvertretungsberechtigten Geschäftsführers einer GmbH nicht für die Einhaltung der Schriftform aus, wenn laut Mietvertragsurkunde noch die Unterschrift eines weiteren Geschäftsführers – beispielsweise zur Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips – erfolgen sollte, diese aber nicht geleistet wurde.

Folgerungen für die Vertragsgestaltung

Oftmals wird aufgrund der ergangenen Urteile des BGH zur Sicherstellung der Einhaltung der Schriftform empfohlen, im Vertrag so genau wie möglich die Vertretungsverhältnisse hinsichtlich der Mietvertragsparteien und der für sie handelnden Personen darzustellen. Dies ist in der Theorie sicherlich richtig, mag allerdings in einigen Fällen nicht mit den internen Prozessabläufen der Mietvertragsparteien vereinbar sein. Richtig ist zunächst allgemein, dass die Mietvertragsurkunde keinen Anhaltspunkt dafür geben sollte, dass weitere Unterschriften zum Vertragsabschluss erforderlich sind. Dies kann durch die vorgenannte Handlungsempfehlung dann gewährleistet werden, wenn letztlich auch tatsächlich die Personen unterschreiben, die dies laut Mietvertragstext tun sollen. Die Praxis mag völlig anders aussehen. Oftmals werden die Gesellschaftsorgane aufgrund von Terminschwierigkeiten nicht wie eigentlich vorgesehen die Unterschriften unter dem Mietvertrag leisten können. Wenn dann eine Alternativlösung (z.B. Bevollmächtigung) gewählt wird, ohne dass der ggf. von der Rechtsabteilung vorbereitete Mietvertragsentwurf

entsprechend angepasst wurde, werden gerade durch die detaillierte Bezeichnung der handelnden Personen im Vertragstext Probleme geschaffen. In diesen Fällen erscheint es vorzuzugewürdigt, hinsichtlich der Vertretungsverhältnisse im Vertragstext grundsätzlich gar nichts zu sagen. Der Nachteil dieser Alternativlösung ist jedoch, dass die Parteien in diesem Fall zu einem späteren Zeitpunkt möglicherweise ein Problem damit haben, den Abschluss des Mietvertrags selbst nachzuweisen.

Fazit

Die Rechtsprechung des BGH zur Einhaltung der Schriftform bei Vertretung der Parteien beim Mietvertragsabschluss ist zwar kompliziert, sie ist jedoch – entgegen der Ansicht einiger Autoren – nicht in sich widersprüchlich, sondern folgt nachvollziehbaren Wertungen. Es ist daher – insbesondere im Rahmen einer Ankaufprüfung – möglich, mit hinreichender Sicherheit festzustellen, ob Schriftformprobleme hinsichtlich der abgeschlossenen Mietverträge bestehen. Im Rahmen der Vertragsgestaltung sind die Probleme weniger rechtlicher Natur, sondern betreffen vielmehr die internen Arbeitsabläufe. Sofern ein Unternehmen sicherzustellen vermag, dass ein Mietvertrag auch tatsächlich durch die vorgesehenen Personen unterschrieben wird, ist eine detaillierte Darstellung der Vertretungsverhältnisse ein adäquater Schutz vor Schriftformproblemen. Sofern regelmäßig improvisiert werden muss, sollte dagegen besser zu den Vertretungsverhältnissen nichts gesagt werden, wenn man Schriftformverstöße vermeiden will.



Dr. Sven Wortberg
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

swortberg@kslaw.com

*Nicht nur in heimischen
Gefilden auf der Suche ...*



Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)

US-Personen, einschließlich der geschätzten 6 Millionen von ihnen, die außerhalb der USA leben, sind verpflichtet, ihr weltweites Einkommen der US-Steuerbehörde offenzulegen und in den USA zu versteuern. Schätzungen zufolge gehen den USA jedes Jahr zwischen 40 und 70 Milliarden US-Dollar an Steuereinnahmen vor allem durch verdeckte Offshorekonten verloren, die US-Personen oder von ihnen kontrollierte ausländische Gesellschaften halten. Zur verschärften Bekämpfung dieses Missbrauchs haben die USA durch den am 18.03.2010 in Kraft getretenen „Hiring Incentives to Restore Employment Act“ vier Paragraphen neu in das US-Bundessteuergesetz eingeführt, die als Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) bezeichnet werden. FATCA soll weltweit sicherstellen, dass US-Personen mit Auslandsbeziehungen vor allem zu Banken und Investmenthäusern von Letzteren identifiziert werden und dass die Unternehmen über solche Beziehungen regelmäßig berichten. Dafür etabliert FATCA ab dem 01.01.2013 eine Quellensteuer von 30% auf Zahlungen aus den USA an ausländische Finanzunternehmen und an Unternehmen außerhalb des Finanzbereichs. Die Unternehmen können die Quellensteuer vermeiden, indem sie US-Behörden Informationen über etwa hinter ihnen stehende US-Personen erteilen oder belegen, dass US-Personen nicht involviert sind. FATCA ist kein bilaterales oder multilaterales Abkommen, sondern ein einseitiger Akt der USA, der alle Länder betrifft. Deutschland ist erheblich mit den USA verflochten und deshalb besonders vom FATCA betroffen.

Adressaten des FATCA

Die FATCA-Bestimmungen zielen auf direkte oder indirekte Zahlungen aus den USA an zwei Gruppen von Unternehmen ab, nämlich Foreign Financial Institutions (FFIs) und Non-Financial Foreign Entities (NFFEs).

Als FFIs gelten jeweils ausländische (d.h. nichtamerikanische) Unternehmen,

- die das Einlagengeschäft betreiben (also Banken),
- die in erheblichem Umfang Finanzvermögen für Dritte halten (Depotgeschäft; wiederum Banken), oder
- die hauptsächlich im Investmentgeschäft tätig sind oder mit Wertpapieren, Anteilen an Personengesellschaften, Commodities oder deren Derivaten handeln (also vor allem Investmentgesellschaften und Wertpapierhäuser).

NFFE ist definiert als jedes ausländische Unternehmen, das sich nicht als FFI qualifiziert.

Ausgenommen vom Kreis der FATCA-Adressaten sind unter anderem Gesellschaften, deren Aktien regelmäßig an einer etablierten Börse gehandelt werden.

US-Zahlungen

Die von der FATCA-Quellensteuer erfassten Zahlungen werden pauschal als Withholdable Payments bezeichnet. Gemäß Section 1473(1)(a) IRC zählen dazu jeweils aus US-Quellen stammende Zinsen, Dividenden, Mieten, Gehälter, Renten, Vergütungen und sonstiges Einkommen und

Die Anforderungen, die der FATCA stellt, sind komplex.

Gewinn sowie die Bruttoeinkünfte aus dem Verkauf oder der anderweitigen Veräußerung von Vermögen, das Zinsen oder Dividenden aus US-Quellen produzieren kann.

Nicht erfasst werden Einkünfte aus einer Geschäftstätigkeit in den USA (Effectively Connected Income).

Die FATCA-Quellensteuer auf Withholdable Payments beträgt 30%. Der Steuereinkauf obliegt dem Withholding Agent.

Withholding Agent ist eine Person, die Withholdable Payments kontrolliert, diese empfängt oder darüber verfügen kann, also regelmäßig die betreffende FFI oder NFFE.

Vermeidung der FATCA-Quellensteuer

Der FATCA stellt unterschiedliche Anforderungen an FFIs einerseits und NFFEs andererseits, um der 30%igen Quellensteuer zu entgehen.

FFIs

FFIs unterliegen der Quellensteuer nicht, wenn die in §1471 (b) IRC genannten Voraussetzungen erfüllt sind. Dazu zählt in erster Linie der Abschluss eines Vertrags zwischen der FFI und der US-Steuerbehörde, mit dem der FFI Pflichten in Bezug auf US-Accounts auferlegt werden.

Als US-Accounts gelten dabei Financial Accounts, d.h. reguläre Bankkonten, von Banken eingerichtete Depots und Sammelstellen sowie nicht börsengehandelte Eigenkapital- und Schuldtitel an einer FFI, die jeweils von einer oder mehreren US-Personen (Specified US-Persons) oder US-gehaltenen ausländischen Gesellschaften (US Owned Foreign Entities) gehalten werden.

Jede (natürliche wie juristische) US-Person gilt dabei als spezifisch, es sei denn, sie wird ausdrücklich aus dieser Kategorie ausgeschlossen so wie börsengehandelte Aktiengesellschaften, bestimmte steuerbefreite Gesellschaften und Vermögen, REITs, regulierte Investmentgesellschaften u.a. Der Begriff US-Account erfasst nicht Bankkonten, die lediglich von natürlichen Personen gehalten werden, vorausgesetzt, keiner der Kontoinhaber hält bei der betreffenden FFI allein oder mit anderen Personen Konten im Gesamtwert von mehr als 50.000 US-Dollar.

US Owned Foreign Entities wiederum sind ausländische Gesellschaften (d.h. Nicht-US-Gesellschaften), an denen ein oder mehrere Substantial US Owners beteiligt sind. Letztere sind spezifische US-Perso-



*... sondern auch weit über
die Grenzen hinaus.*

nen, die bei Aktiengesellschaften direkt oder indirekt mehr als 10% der Stimmrechte oder des Gesellschaftswerts, bei Personengesellschaften direkt oder indirekt mehr als 10% von deren Gewinn- oder Kapitalanteilen und im Fall eines Trusts teils noch gesondert zu bestimmende Rechte halten.

Der oben erwähnte Vertrag mit der US-Steuerbehörde verpflichtet die FFI,

- die Information über die Inhaber von Konten zu beschaffen, die notwendig sind, um US-Accounts zu identifizieren,
- Prüfungen und Untersuchungen durchzuführen, die vom IRS für die Identifizierung von US-Accounts gefordert werden,
- für einen bei der FFI geführten US-Account jährlich Folgendes zu melden:
 - Namen, Adresse und Steuernummer jeder US-Person und jedes substantiellen US-Inhabers einer ausländischen Gesellschaft, der/dem ein Account gehört,
 - Nummer und Saldo/Wert des US-Accounts,
 - Bruttobeträge der Einzahlungen und Abhebungen,
 - die 30%ige Quellensteuer von Withholdable Payments und von diesen zuzurechnenden Zahlungen (Passthru Payments) einzubehalten und an den IRS abzuführen, wenn die FFI
 - nicht über die für eine Meldung notwendigen Informationen verfügt,
 - die notwendigen Informationen eingefordert hat, diese aber nicht erteilt wurden, oder
 - vom Kontoinhaber nicht oder nicht wirksam von einer etwaigen Verpflichtung befreit wurde, Bankgeheimnisse zu schützen, und deshalb keine Meldung erstatten kann, in welchem Fall die FFI auch das Konto auflösen müsste.

Eine FFI kann Einbehalt und Abführung der FATCA-Quellensteuer auf eine vorge-

lagerte Zahlstelle übertragen. Andererseits hat eine FFI dafür zu sorgen, dass die Verpflichtungen aus dem FATCA-Vertrag auch von allen zu ihrer Expanded Affiliated Group zählenden Gesellschaften erfüllt werden, die keinen FATCA-Vertrag unterhalten. Dabei geht es um Gesellschaften einer Gruppe, an denen die Muttergesellschaft oder andere Mitglieder der Gruppe unmittelbar zu mehr als 50% beteiligt sind.

In dem Fall, dass eine FFI keinen FATCA-Vertrag eingeht, obliegt es der vorgelagerten Zahlstelle, von Withholdable Payments an die Non-Compliant FFI eine 30%ige Quellensteuer einzubehalten und an den IRS abzuführen.

NFFEs

Withholdable Payments an eine NFFE unterliegen der FATCA-Quellensteuer, wenn die wirtschaftlich zur Zahlung berechnete Partei die betreffende NFFE selbst ist oder eine andere NFFE, es sei denn,

der noch ausstehenden FATCA-Ausführungsregeln Mühe hat, rechtzeitig die erforderlichen Systeme und Prozesse zu entwickeln, um den komplexen FATCA-Regelungen zu genügen, hat das US-Treasury Department mit Notice 2011-53 vom 14.07.2011 mehr Zeit gewährt und folgende stufenweise Umsetzung des FATCA angeordnet:

- FFI-Verträge sind bis zum 30.06.2013 zu schließen, um am FATCA teilnehmende FFIs so rechtzeitig zu identifizieren, dass die nun am 01.01.2014 einsetzende FATCA-Quellensteuer vermieden werden kann.
 - Der Status als am FATCA teilnehmende FFI nimmt die FFIs vom Quellensteuerabzug durch die US Withholding Agents aus.
 - FFIs, die nicht vor dem 30.06.2013, aber vor dem 01.01.2014 den FFI-Vertrag schließen, gelten für 2014 als am FATCA teilnehmende FFIs. Sie können aber gleichwohl dem FATCA-Quellensteuerabzug unterzogen werden, wenn es nicht gelingt, sie vor dem 01.01.2014 als am FATCA teilnehmende FFIs zu identifizieren, an welchem Tag nun der FATCA-Quellensteuerabzug in Kraft treten soll. Vermutlich wird der IRS aber in solchen Fällen Erstattung gewähren.
 - Die Verpflichtung einer am FATCA teilnehmenden FFI, Steuer auf aus den USA an nicht am FATCA teilnehmende FFIs zu zahlendes FDAP (Fixed, Determinable, Annual, Periodical)-Einkommen einzubehalten, beginnt am 01.01.2014; der Steuereinbehalt auf alle Passthru Payments wird nicht in vor dem 01.01.2015 beendeten Phasen eingeführt.
 - Die Pflicht von FFIs, Due Diligence zu betreiben, um existierende und neue US-Accounts zu identifizieren (einschließlich privater Konten mit einem Saldo von mindestens 500.000 US-Dollar), beginnt im Jahr 2013. Für Konten
- die wirtschaftlich zur Zahlung berechnigte Partei oder der Zahlungsempfänger bestätigen dem Withholding Agent, dass an dem Berechtigten keine Substantial US Owners beteiligt sind, oder liefern Namen, Adresse und Steuer-Nummer für jeden beteiligten Substantial US Owner,
 - der Withholding Agent hat keine Kenntnis davon oder keinen Grund anzunehmen, dass vorbezeichnete Informationen nicht korrekt erteilt worden sind, und
 - der Withholding Agent leitet die Informationen über Substantial US Owners an den IRS weiter.

Inkrafttreten und phasenweise Einführung

Ursprünglich war vorgesehen, dass FATCA-Quellensteuer und -Berichtspflichten ab dem 01.01.2013 gelten sollten. Angesichts starken Widerstands aus der internationalen Finanzindustrie, die aufgrund

mit geringerem Saldo beginnt diese Pflicht später.

- Für das Jahr 2013 sind Bruttoeinzahlungen und Abhebungen von US-Accounts nicht zu melden. Allerdings hat eine FFI jeden bis zum 30.06.2014 identifizierten US-Account-Inhaber zu melden, der die FFI nicht hinreichend informiert hat.
- Notice 2011-53 spricht längst nicht alle für die Abwicklung des FATCA einzuteilenden Punkte an. Eine phasenweise Einführung der FATCA-Quellensteuer bei NFFEs und der damit einhergehenden Pflichten wird überhaupt nicht angesprochen. So bleibt es unsicher, ob der Quellensteuerabzug von Withholdable Payments durch NFFE zum 01.01.2013 einsetzt.

Zusammenfassung und Kritik

Die Anforderungen, die der FATCA stellt, sind komplex. Die stufenweise Einführung weit über den Zeitpunkt des Inkrafttretens am 01.01.2013 hinaus demonstriert den Aufwand, den vor allem Banken betreiben müssen, um sich auf den FATCA einzurichten. Die Kosten in Millionenhöhe, die der FATCA verursacht, erscheinen unverhältnismäßig, insbesondere für Parteien, denen keine irgendwie geartete Mitwirkung bei Steuerhinterziehung nachgesagt werden kann. Dies gilt umso mehr, als der FATCA, wie diverse Experten vermuten, nur eine bescheidene Anzahl von Steuersündern aufspüren wird und die hartnäckigen Fälle auch mit dem FATCA kaum zu lösen sein werden.



Dr. Wilfried Witthuhn
King & Spalding LLP
New York und
Frankfurt am Main

wwitthuhn@kslaw.com

Weißer Einkünfte bei Immobilienfonds?

Doppelte Nicht-Besteuerung von Immobilieneinkünften

„Weißes Gold“ – in früheren Zeiten ein erstrebenswertes Ziel. Für Immobilieninvestitionen können, nach wirtschaftlichen Gründen, „weiße Einkünfte“ interessant sein.

Immobilieninvestitionen deutscher Immobilienfonds in ausländischen Grundbesitz sollten in einer idealen Welt zu Recht in erster Linie wirtschaftlich getrieben sein. Gleichwohl ließe sich in aller Bescheidenheit die Ausschaltung jeglicher Besteuerung durchaus als eine nicht unerwünschte Nebenfolge bezeichnen – es entstehen sog. weiße Einkünfte – eine Win-win-Situation für Fondsmanager und Anleger. Die betroffenen Steuerbehörden können sich erfahrungsgemäß mit dieser Vorstellung wenig anfreunden – aus ihrer Sicht eben nur eine Win-win-Loose-Situation. „Treaty Override“, „Subject to Tax“, „Switch Over“, „Abuse of Law“, um nur einige Begriffe zu nennen, sind die Mittel aus dem Giftschränk der Steuerbehörden zur Verteidigung des Steueraufkommens. Während es in der Vergangenheit nicht unmöglich war, Einkünfte völlig steuerfrei zu stellen, werden entsprechende Bemühungen heutzutage zusehends erschwert, was nachfolgend einmal näher untersucht werden soll.

Qualifikationskonflikte

Die Ursachen für weiße Einkünfte können unterschiedlicher Natur sein. Häufig ist es die Ausnutzung oder gezielte Herbeifüh-

rung von sog. Qualifikationskonflikten. Hierbei geht es im Kern um die Investition eines Steuerpflichtigen aus Land A in Land B – z.B. in Immobilien –, bei der die Steuerbehörden aus Land A die Art der zu erzielenden Einkünfte anders beurteilen als die Steuerbehörden in Land B. Die nationalen Steuerbehörden wenden jede für sich ihr jeweiliges nationales Steuerrecht und ein etwaiges Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) zwischen beiden Ländern an. Es liegt in der Natur der Sache, dass die Anwendung der Gesetze und DBAs durch zwei verschiedene Länder nicht zu demselben Ergebnis kommen muss. Angenommen etwa, Land A stuft die Einkünfte des Steuerpflichtigen als Mieteinkünfte ein, so könnte Land B dieselben Einkünfte als Zins- oder Dividendeneinkünfte ansehen. Während Mieteinkünfte nach DBA-Recht häufig nur in dem Staat besteuert werden, in dem die zugehörige Immobilie liegt (hier: Land B), werden Dividenden- oder Zinseinkünfte grundsätzlich nur im Land des Empfängers (hier: Land B) besteuert. Hiervon ausgenommen ist nicht selten das Recht des Staates, in dem die Einkünftequelle liegt, eine geringe Quellensteuer zu erheben. Qualifikationskonflikte können sich auch um die Frage ergeben, wo der

Steuerpflichtige seine steuerliche Ansässigkeit hat.

Erscheinungsformen

Während in der Vergangenheit die fehlende beschränkte Steuerpflicht ausländischer Publikumsimmobilienfonds (nach Investmentgesetz) in Deutschland die Möglichkeit von weißen oder fast weißen Einkünften eröffnete, ist dies nach dem Jahressteuergesetz 2010 nicht mehr möglich. Auch müssen inländische Immobilienfonds (nach Investmentgesetz) auch in Bezug auf inländische Immobilieneinkünfte nunmehr Kapitalertragsteuer einbehalten. Gleichwohl besteht weiterhin Gestaltungspotential, indem etwa ursprüngliche Mieteinkünfte in Dividenden umgeformt werden oder, statt direkt in Immobilien zu investieren, indirekt in Immobilienzertifikate investiert wird. Auf weitere Beispielfälle wird weiter unten noch einzugehen sein.

„Anti-Avoidance“-Regeln

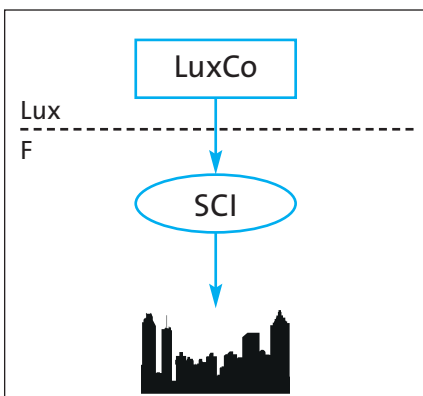
Die Steuerbehörden und der Gesetzgeber versuchen ihrerseits, die Entstehung von weißen Einkünften durch ein Bündel von flankierenden Maßnahmen zu verhindern. Hierzu wurden in die nationalen Steuergesetze (z.B. § 50d EStG) und diverse DBAs etwa Rückfallklauseln („Subject to Tax“-Klauseln) eingefügt. Danach wird eine im DBA vereinbarte Freistellung ausländischer Einkünfte nur dann vorgenommen, wenn diese Einkünfte im Ausland tatsächlich einer Besteuerung unterlegen haben. Da regelmäßig auch eine minimale Besteuerung im Ausland eben eine Besteuerung im Sinne des DBA ist, fiel es nicht schwer, diese Regeln zu umgehen. Ergänzend wurden in der Folge „Switch over“-Klauseln eingeführt, wonach z.B. eine an sich geltende Befreiung ausländischer Immobilieneinkünfte von der Besteuerung in Deutschland – freilich unter dem Vorbehalt der Progression – in bestimmten Fällen nicht mehr gelten soll und durch eine Anrechnung ausländischer Steuern ersetzt wird.

Praxisbeispiele

Auch wenn Gesetzgeber und Steuerbehörden eifrig bemüht sind, weiße Einkünfte zu verhindern, so gibt es doch weiterhin vielfältige Möglichkeiten, eine doppelte Steuerfreistellung zu erzielen, wobei unterstellt werden soll, dass jede Investition naturgemäß wirtschaftliche Gründe haben sollte.

Steuerfreie Veräußerungsgewinne

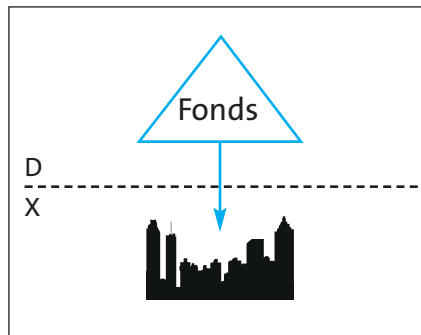
Bei Anwendung des DBA Frankreich-Luxemburg ergibt sich die interessante Konstellation einer doppelten Freistellung von Veräußerungsgewinnen. Veräußert die luxemburgische Gesellschaft ihre Anteile an der französischen SCI (Société Civile Immobilière), so erhebt Frankreich darauf bislang keine Steuern. Luxemburg auf der anderen Seite erhebt ebenfalls keine Steuern. Das DBA Frankreich-Luxemburg – welches zu den älteren DBA zählt – wird an dieser Stelle unterschiedlich angewendet. Luxemburg geht davon aus, dass der Veräußerungsgewinn nicht in Luxemburg besteuert werden kann, wohingegen Frankreich das Besteuerungsrecht in Luxemburg sieht.



Doppelte Steuerbefreiung der Immobilieneinkünfte I

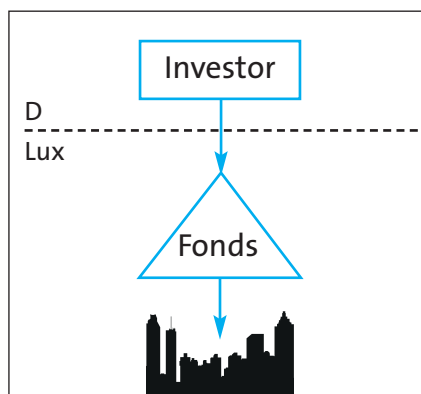
Für deutsche Immobilienfonds nach Investmentgesetz günstig ist auch die Konstellation, in der ein ausländischer Staat Immobilieneinkünfte in bestimmten Konstellationen nach nationalem Steuerrecht

von der Besteuerung ausnimmt. Die Immobilieneinkünfte wären dann im Staat der Immobilien steuerfrei und nach DBA von der Besteuerung in Deutschland befreit. Die „Switch over“-Klausel des § 50d EStG würde bei einer Befreiung aufgrund nationalen Steuerrechts nicht eingreifen.



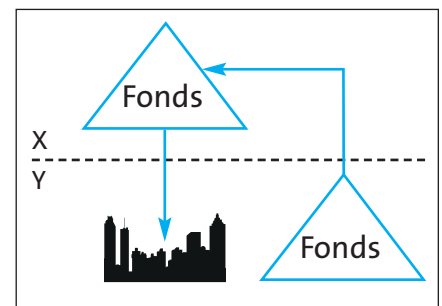
Doppelte Steuerbefreiung der Immobilieneinkünfte II

Für deutsche Investoren kann es auch vorteilhaft sein, über einen ausländischen Immobilienfonds indirekt in ausländische Immobilien zu investieren. Während der Fonds (z.B. eine SICAV – Société d'Investissement à Capital Variable) nach nationalem Steuerrecht von der Ertragsbesteuerung befreit ist und auf Ausschüttungen an Gebietsfremde regelmäßig keine Quellensteuer einbehalten wird, sind die Immobilieneinkünfte in Deutschland unter dem Vorbehalt der Progression steuerbefreit.



Reverse Inbound

Eine Reverse-Inbound-Beteiligung mag auf den ersten Blick eigenwillig anmuten. Gleichwohl lohnt sich ein zweiter Blick. Die Immobilieneinkünfte des X-Fonds sind in Y steuerfrei. Der X-Fonds wird in X nicht besteuert, und X erhebt keine Quellensteuern auf Ausschüttungen an den Y-Fonds. Dieser ist wiederum selbst steuerbefreit. Dieses Szenario lässt sich in einer Reihe von Staaten umsetzen und würde einem institutionellen Investor des Y-Fonds doppelte steuerfreie – eben weiße – Einkünfte bescheren.



Fazit

Weißer Einkünfte sind trotz aller Bemühungen von Steuerbehörden oder Gesetzgebern weiterhin erzielbar. Gerade durch Immobilienfonds vermittelte Investitionen im Ausland unter Nutzung der Eigentümlichkeiten so mancher DBAs eignen sich für diese Zwecke. Gleichwohl darf nicht vergessen werden, dass auch Immobilieninvestitionen von wirtschaftlichen Gründen getragen werden sollten. Auch ist der eher langfristige Anlagehorizont dieser Anlageklasse zu sehen. Wenn diese Bedingungen erfüllt sind, gibt es allerdings auch gute Gründe, einmal über die steuerliche Seite der Anlage nachzudenken.



Markus Krismanek, LL.M.
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

mkrismanek@kslaw.com

Die AIFM-Richtlinie

Neuer Rechtsrahmen und künftige Anforderungen für die Fondsbranche



Am 05.07.2011 wurde die AIFM-Richtlinie im Amtsblatt der Europäischen Union verkündet. Mit der Richtlinie zur Regulierung von Managern sog. alternativer Investmentfonds („AIFM-Richtlinie“) unterwirft die Europäische Union die Fondsbranche einer einheitlichen Regulierung und Aufsicht mit dem Ziel, hierdurch den Schutz institutioneller Anleger zu verbessern und systemische Risiken der Finanzmärkte zu reduzieren.

Anlässlich der Finanzkrise und der damit einhergehenden Diskussion über mangelnde Regulierung der Finanzmarktakteure ist auch die Regulierung von sog. alternativen Investmentfonds auf die politische Tagesordnung geraten, was schließlich zu einer EU-weit einheitlichen Struktur der Regulierung und Aufsicht des Finanzsektors in Gestalt der AIFM-Richtlinie geführt hat. Nach vielen intensiven Gesprächen über die Aus-

gestaltung des Richtlinienvorschlages und der Unterbreitung diverser Richtlinienkompromissvorschläge entspricht der verkündete Richtlinienentwurf inhaltlich der Fassung, die vom EU-Rat in seiner Sitzung am 24.05.2011 angenommen wurde. Die Mitgliedsstaaten haben nach der Verkündung zwei Jahre und 20 Tage Zeit, um die AIFM-Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Der Stichtag für das erwartete nationale Inkrafttreten ist damit der 21.07.2013.

Die AIFM-Richtlinie legt einen Rahmen fest, der durch Durchführungsvorschriften der EU-Kommission und Richtlinien der neuen europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde („ESMA“) weiter konkretisiert werden wird. Diesbezüglich hat die ESMA am 13.07.2011 ein Konsultationspapier veröffentlicht, welches Vorschläge zu diesen sog. Level-2-Maßnahmen

beinhaltet, die teilweise schon bekannte OGAW- oder MIFID-Standards reflektieren, teilweise aber auch, wie z.B. hinsichtlich der Berichtspflichten an Aufsichtsbehörden, darüber hinausgehen. Insofern zeichnet sich bereits aufgrund dieses Entwurfs ab, dass die Durchführungsvorschriften sehr umfangreich ausfallen werden.

Der nachfolgende Beitrag soll einen Überblick über den Regelungsinhalt der AIFM-Richtlinie und einen Ausblick hinsichtlich der möglichen Auswirkungen der Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht geben.

Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie

Adressat der AIFM-Richtlinie sind Manager („AIFM“) alternativer Investmentfonds („AIF“), die künftig eine Erlaubnis für das Management und für den Vertrieb von gemeinschaftlichen Anlagen bei der zuständigen nationalen Behörde (BaFin) beantragen müssen. Auch wenn sich die Richtlinie nicht an AIF selbst wendet, sind diese hier von als Reflex zwangsläufig in nicht unerheblichem Maß betroffen. Die Verwaltungsvorschriften der AIFM werden nämlich durch etliche produktspezifische Vorschriften durchbrochen, so dass die Richtlinie dogmatisch eine Hybridkonstruktion darstellt. Gemäß Art. 3 der Richtlinie ist ein AIFM jede juristische Person, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, AIF zu verwalten. Als AIF gilt grundsätzlich jedes Vehikel für gemeinsame Anlagen, das kein OGAW (Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) ist.

Damit erfasst die AIFM-Richtlinie künftig nahezu alle Fondskonzepte mit mehreren Investoren, und zwar unabhängig von Rechtsform, Struktur und Anlagefokus. Insbesondere Manager von Fondstypen, die bisher in Deutschland keiner besonderen Aufsicht unterlagen (z.B. geschlossene Immobilienfonds), werden künftig reguliert. Bestandsschutz besteht allerdings für das Management geschlossener Fonds, die vor

dem Ende der Umsetzungsfrist und damit vor dem 21.07.2013 aufgelegt worden und voll investiert sind sowie für geschlossene Fonds, deren Zeichnungsfrist vor Inkrafttreten der Richtlinie endet und deren Laufzeit drei Jahre nach dem Umsetzungszeitpunkt (21.07.2013) endet. AIFM solcher Fonds können diese auch nach der AIFM-Richtlinie ohne Erlaubnis weiterverwalten.

Für Nicht-EU-AIFM ist die Richtlinie anwendbar, wenn sie einen EU-AIF verwalten oder einen EU-AIF oder Nicht-EU-AIF in der EU vertreiben wollen. Ist der AIFM zugleich das vertretungsberechtigte Organ des AIF (interner AIF), trifft die Richtlinie den AIF selbst.

Vom Anwendungsbereich der Richtlinie ausgenommen sind Holdinggesellschaften, Arbeitnehmerbeteiligungs- und Arbeitnehmervorsorgesysteme, Institutionen mit Renten- bzw. Sozialfonds sowie spezielle Verbriefungsgesellschaften. Weiterhin sind solche AIFM ausgenommen, die einen oder mehrere AIF verwalten, deren einzige Investoren der AIFM selbst oder mit ihm verbundene Unternehmen sind, sofern keiner dieser Investoren selbst ein AIF ist. Neben diesen Ausnahmen sind Erleichterungen für „kleine“ AIFM vorgesehen, die ein Fondsvolumen von weniger als 100 Millionen Euro verwalten bzw. 500 Millionen Euro, vorausgesetzt die verwalteten Fonds beinhalten keinen Leverage und sehen einen Rücknahmeausschluss von fünf Jahren vor. Für diese AIFM gilt nicht das volle Zulassungsverfahren, sondern es gelten lediglich Registrierungs- und Auskunftspflichten bei der nationalen Behörde, wobei es den Mitgliedsstaaten hier freisteht, im Rahmen der Richtlinienumsetzung strengere Regelungen zu erlassen. Auch ist eine freiwillige Unterwerfung dieser AIFM unter die Richtlinie möglich.

Der Schutzzweck der Richtlinie erfasst zunächst nur den Vertrieb an „professionelle Investoren“ (entsprechend der MiFiD-Definition), wobei den Mitgliedsstaaten freigestellt bleibt, den Vertrieb von AIF auch an

Retailinvestoren zu erlauben und für diesen ggf. strengere Anforderungen vorzusehen.

Regelungsbereiche der AIFM-Richtlinie

Zulassung

Die Verwaltung eines AIF und der Vertrieb von Fondsanteilen erfordern eine Zulassung durch einen Mitgliedsstaat der EU. Die AIFM als Regelungsadressaten haben zur Erlangung einer Erlaubnis verschiedene Zulassungsvoraussetzungen, darunter insbesondere gewisse Eigenkapitalanforderungen, zu erfüllen sowie ihre Zuverlässigkeit und Geeignetheit darzulegen.

So muss ein AIFM über ein liquides Mindestkapital von 300.000 Euro (interne AIFM) bzw. 125.000 Euro (externe AIFM, zzgl. 0,02% des Betrags, um den der Wert der verwalteten Portfolios 250 Millionen Euro übersteigt, jedoch nicht mehr als 10 Millionen Euro) verfügen. Zur Abfederung potentieller Haftungsrisiken muss der AIFM entweder zusätzliche Eigenmittel halten oder eine „Berufshaftpflichtversicherung“ abschließen. Die vorgenannten Eigenmittel müssen gänzlich in Barpositionen gehalten werden. Insofern hat die ESMA in ihrem Konsultationspapier eine Methode zur Berechnung der zusätzlichen Eigenmittel unter Berücksichtigung qualitativer und quantitativer Anforderungen unterbreitet. In Bezug auf die alternativ abzuschließende Haftpflichtversicherung hat die ESMA aufgezeigt, welche spezifischen Risiken z.B. in Bezug auf betrügerische Handlungen, Investmentprodukte und Geschäftspraktiken abzudecken sind, und darüber hinaus Mindestversicherungssummen genannt. Danach sind pro Einzelschaden eine Mindestsumme, die höher ist als 2 Millionen Euro oder 0,75% des 250 Millionen Euro übersteigenden Wertes des Portfolios und, betreffend den Gesamtschaden, eine Summe, die höher ist als 2,5 Millionen Euro und 1% des 250 Millionen Euro übersteigenden Werts des Portfolios und die erforderlichen zusätzlichen Eigenmittel vorzusehen. Dies-

bezüglich wird es allerdings im Hinblick darauf, ob solche Risiken zu vertretbaren Kosten versicherbar sind, der Abklärung mit der Versicherungswirtschaft bedürfen.

Durch die Zulassung erhält der EU-AIFM den EU-Pass, der ihm die Verwaltung aller AIF in einem EU-Mitgliedsstaat gestattet, wobei er die Absicht des Vertriebs in anderen EU-Staaten der Behörde des Herkunftsstaates zu melden hat. Der EU-Pass kann auch nicht in der EU ansässigen AIFM, die die Bestimmungen der Richtlinie erfüllen und einen Repräsentanten mit Sitz in ihrem Bezugsmitgliedsstaat haben, erteilt werden. Das Meldeverfahren ist dann in gleicher Weise von dem Nicht-EU-AIFM in seinem Bezugsmitgliedsstaat einzuhalten. Die Zulassung wird von der ESMA überprüft.

Ab dem Zeitpunkt der Umsetzung in nationales Recht besteht ein Zeitraum von einem Jahr, um eine erforderliche Zulassung zu beantragen, wobei ein AIFM grundsätzlich nicht mit der Verwaltung eines AIF beginnen darf, bevor die Zulassung erteilt wurde. Wird die Richtlinie nicht eingehalten, kann die zuständige Behörde des Herkunftsstaats die Zulassung entziehen.

Verhaltensregeln

Für den Betrieb eines AIF sieht die Richtlinie zahlreiche Rahmenbedingungen vor, die von AIFM laufend einzuhalten sind und an die Standards der OGAW-Richtlinie und MiFiD anknüpfen. Neben den bekannten Wohlverhaltens- und Interessenkonfliktregeln führt die Richtlinie im Investmentgeschäft bisher unbekanntes Vergütungsregelungen ein, die keine Anreize für das Aufnehmen erhöhter Risiken bieten, sondern ein solides und effektives Risikomanagement gewährleisten sollen. Ferner besteht die Pflicht zur Trennung des Risikomanagementsystems vom operativen Portfoliomanagement und, mit Ausnahme von geschlossenen Fonds ohne Leverage, zur Einführung eines angemessenen Liquiditätsmanagements. Die ESMA schlägt in ihrem Konsultationspapier hinsichtlich des Risikomanagements detaillierte

Umsetzungsmaßnahmen vor und empfiehlt, dass der Geschäftsumfang und die Komplexität des Geschäfts des AIFM sowie des verwalteten AIF mitberücksichtigt werden. Dies führt jedoch dazu, dass weiterhin offenbleibt, wie mit den verschiedenen Risikomanagementsystemen umzugehen ist. Darüber hinaus sieht die ESMA im Rahmen der allgemeinen Sorgfaltspflicht eines AIFM auch „Best Execution“-Prinzipien, basierend auf den bestehenden OGAW-Regeln, vor.

Organisatorische Anforderungen

Die Richtlinie normiert hinsichtlich organisatorischer Anforderungen Vorschriften zu ordnungsgemäßer Verwaltung, Buchhaltung, angemessenen und geeigneten personellen Ressourcen, internen Kontrollverfahren sowie umfangreiche Bewertungsvorschriften. Danach haben AIFM den Wert der Fonds und der darin gehaltenen Vermögenswerte mindestens jährlich, bei geschlossenen Fonds zudem bei jeder Kapitalveränderung, zu bestimmen. Die Bewertungsfunktion muss durch einen unabhängigen externen Gutachter erfolgen oder kann durch den AIFM selbst durchgeführt werden, wenn gewährleistet ist, dass die Bewertung funktional vom Portfoliomanagement getrennt ist. In jedem Fall haftet der AIFM für die gewissenhafte Bewertung der Vermögenswerte. Die Bewertungsgrundsätze werden sich erst aus der nationalen Umsetzung der Richtlinie ergeben.

Die Delegation der Aufgaben an Dritte, insbesondere an Investmentmanager, bleibt bei sorgfältiger Auswahl, Überwachung und Information der zuständigen nationalen Behörde zulässig. Allerdings darf die Delegation die Haftung des AIFM gegenüber dem AIF und dessen Investoren nicht einschränken oder beeinträchtigen.

Verwahrstelle

Der AIFM muss für jeden verwalteten Fonds eine unabhängige Verwahrstelle für die Vermögenswerte des Fonds benennen, die auch als Kontrollinstanz für die Überwa-

chung der Zahlungsströme beim Fonds, der Einhaltung der nationalen Rechtsvorschriften und der Fondssatzung über Ausgabe, Einzahlung, Rückzahlung oder Weiterveräußerung der Anteile und der ordnungsgemäßen Bewertung zuständig ist. Als solche kommen insbesondere Kreditinstitute mit eingetragenem Sitz in der EU, aber auch bestimmte andere Einrichtungen, die einer Aufsicht und ständigen Überwachung unterliegen, in Betracht. Die Depotbank haftet dem AIFM bzw. den Investoren des AIF für den Verlust der verwahrten Finanzinstrumente. Für geschlossene Fonds, die in reale Vermögensgegenstände wie Immobilien investieren, tritt an die Stelle der Verwahrung die Prüfung der Rechtsinhaberschaft durch die Depotbank, wobei insofern eine einer berufsständischen Aufsicht unterliegende Person, wie etwa Rechtsanwälte oder Notare, die Depotbankfunktion übernehmen kann. Dies wird zu einer Änderung der bisherigen Funktion der Depotbank führen.

Transparenzpflichten

Ähnlich wie im OGAW-Rahmenwerk sieht die AIFM-Richtlinie eine Reihe von Transparenzpflichten vor. Neben einem Jahresbericht bestehen zahlreiche Informationspflichten gegenüber den Investoren (Beschreibungen der Investmentstrategie, Auslagerung der Tätigkeiten, Interessenskonflikte etc.) und der Aufsichtsbehörde. Zusätzliche Pflichten bestehen für Fonds mit beherrschendem Einfluss auf Unternehmen (PE-Fonds) sowie für hebel-finanzierte Fonds. Diese müssen regelmäßig über die Veränderungen der Maximal-Leverages sowie damit in Verbindung stehender Garantien und Sicherheiten informieren.

Auswirkungen der AIFM-Richtlinie und nationale Umsetzung

Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie in Deutschland birgt aufgrund der Vereinheitlichung der Regulierung von Managern von bislang rechtlich wie steuerlich völlig verschiedenen Regelungsregimes unterworfenen Produkten Konfliktpotential bzgl. der

bisher bestehenden Regularien. Darüber hinaus werden nicht nur die AIFM, sondern mittelbar auch die Fonds selbst und die Depotbank dem AIFM-Regime unterworfen. All dies ist im Rahmen der Umsetzung ins nationale Recht zu berücksichtigen, wobei eine Doppelregulierung möglichst vermieden werden sollte, um dem deutschen Fondssektor nicht einen Wettbewerbsnachteil zu bescheren.

Auf welche Weise die Umsetzung in das deutsche Recht erfolgen wird und in welchen Gesetzen sich die Änderungen niederschlagen werden, ist bisher offen. Strukturell ist am besten wohl eine Integration ins InvG geeignet.

Zulassung

Die bisher nicht vom Anwendungsbereich des InvG umfassten AIFM, d.h. insbesondere die Manager geschlossener Immobilienfonds, unterlagen bisher kaum einer Regulierung, und auch die außerhalb des InvG aufgelegten Fonds konnten weitgehend unreguliert aufgelegt werden. Durch das Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagegesetz (Regierungsentwurf vom 06.04.2011) soll diese Regulierungslücke geschlossen werden. Dies hat zur Folge, dass bestimmte Dienstleistungen im Zusammenhang mit Anteilen an geschlossenen Fonds und dabei insbesondere die Anlageverwaltung erlaubnispflichtig nach dem KWG wären. Bei Umsetzung des Regierungsentwurfs dürfte es mit Umsetzung der AIFM-Richtlinie daher zu einer ungerechtfertigten doppelten Regulierung eines bisher nur gering regulierten Marktsegments kommen.

Die Zulassungsanforderungen an AIFM und an die durch das InvG regulierten Kapitalanlagegesellschaften („KAG“) sind größtenteils vergleichbar. Dennoch gibt es Unterschiede im Detail, die sich bei Anhebung der Regulierung auf die jeweils höheren Anforderungen der AIFM-Richtlinie oder des InvG als benachteiligend für die OGAW-KAGs, die ebenfalls der Regulierung des

InvG unterliegen, auswirken würden. Verschiedene Zulassungsanforderungen an AIF- und OGAW-KAGs, und damit ein dual ausgestaltetes Zulassungsregime, erscheinen daher insoweit sinnvoll.

Verhaltensregeln und Transparenz

Die allgemeinen Verhaltensregeln sowohl der AIFM als auch des InvG sind von unbestimmten und dazu noch unterschiedlichen Rechtsbegriffen geprägt. Dies stellt eine Herausforderung für die Compliance-Abteilungen von AIF-KAGs dar und birgt auch Haftungsrisiken in sich. Es bleibt daher abzuwarten, ob es im Rahmen der Umsetzung ins nationale Recht zu einer Kumulierung dieser Regeln kommt oder ob insoweit eine Vereinheitlichung stattfinden wird.

Im Übrigen sind die Regelungen der AIFM grundsätzlich vergleichbar, aber im Detail und Einzelfall doch wesentlich strenger; dies gilt insbesondere für die Vorgaben an das Vergütungssystem. Diese dürften vor allem für Manager geschlossener Fonds eine Herausforderung bedeuten. Hinsichtlich der für KAGs geltenden Regeln zum Risiko- und Liquiditätsmanagement (InvMaRisk-Rundschreiben) bleibt zu hoffen, dass diese im Rahmen der Umsetzung der Richtlinie harmonisiert werden, um das parallele Bestehen verschiedener Konzepte zu vermeiden. Insoweit liegt jedoch die Vermutung nahe, dass auch AIFM dem InvMaRisk-Rundschreiben unterworfen werden könnten.

Die Transparenzanforderungen der AIFM sind umfangreicher und stellen höhere Anforderungen an die AIFM als die bisherigen deutschen Regelungen. Ihre Umsetzung wird daher vor allem mit höheren Kosten für die AIF verbunden sein.

Organisatorische Anforderungen

Die allgemeinen Organisationspflichten entsprechen weitgehend den Regelungen des InvG, so dass sich insoweit lediglich für dem InvG bisher nicht unterliegende AIFM

Neuerungen ergeben könnten. Im Rahmen der Bewertung nach dem InvG liegt die Zuständigkeit bei der Depotbank; die insofern abweichende Zuständigkeitsregelung der AIFM (s.o.) bedeutet für KAGs, die sowohl OGAW als auch AIF verwalten, einen nicht unerheblichen Aufwand, weil dadurch zwei verschiedene Systeme innerhalb einer KAG geführt werden müssen. Darüber hinaus sind die Regelungen des InvG im Hinblick auf Bewertungsvorschriften wesentlich ausgefeilter. Dies gilt z.B. insbesondere für die Bewertung von Immobiliensondervermögen, die einem mindestens dreimonatigen Bewertungssturnus unterliegen. Die insoweit unterschiedlichen Vorgaben der beiden Regimes führen zu einem Nebeneinander von gesonderten Verfahren für die Bewertung von OGAW, AIF und Immobilienfonds. Es bleibt insoweit ebenfalls abzuwarten, ob es im Rahmen des Erlasses von Level-II-Maßnahmen und der nationalen Umsetzung zu einer Annäherung kommt, was jedoch ziemlich unwahrscheinlich zu sein scheint.

Verwahrstelle

Im Vergleich zu den Vorgaben der AIFM-Richtlinie sieht das InvG strengere Anforderungen an die Verwahrstelle insbesondere hinsichtlich der Kreditinstituteigenschaft und gewisser Mindestkapitalanforderungen vor. Sollten die Anforderungen der AIFM im Rahmen der Umsetzung an die des InvG heraufgestuft werden, könnte sich dies unter Umständen im europäischen Vergleich negativ auf die deutsche Fondsindustrie auswirken. Auch insoweit wäre daher wohl ein zweigleisiges System oder eine eher unwahrscheinliche Herabstufung der Regelungen des InvG sinnvoll. Für geschlossene Fonds bedeutet auch dieser Aspekt eine absolute Neuerung, wobei insoweit die oben dargestellten Einschränkungen gelten.

Fazit

Die Regelungen der Richtlinie unterliegen zwar der weiteren Konkretisierung durch detaillierte Durchführungsmaßnahmen (Level-II-Maßnahmen), doch es ist bereits

erkennbar, inwieweit und auf welche Weise die Verwaltung und der Vertrieb von AIF der Regulierung unterworfen sein werden. Jedenfalls bringt die Richtlinie bedeutende Änderungen für die bisher unregulierten Marktsegmente der geschlossenen Immobilienfonds sowie der PE-Fonds. Aufgrund der für diesen Bereich geltenden Überleitungsvorschriften sollten Manager entsprechender Fonds darauf achten, inwieweit die Überleitungsvorschriften bei geplanten Neuplatzierungen und laufenden Fonds sinnvoll genutzt werden können.

Die Richtlinie bringt bedeutende Änderungen für geschlossene Fonds und Private-Equity-Fonds.

Sowohl Investoren als auch Manager dieser Fonds werden sich auf ein reguliertes Umfeld einstellen müssen. Bei der Neuausrichtung bestehender Geschäftsmodelle sollten neben dem zu erwartenden Regulierungsaufwand aber auch die strategischen Vorteile eines künftig EU-weiten Managements und Vertriebs bedacht werden.

Schließlich wird es aber von den Durchführungsmaßnahmen und der nationalen Umsetzung abhängen, ob das neue AIFM-Regime ein Erfolg werden oder ob es sich insbesondere auf das Geschäft bisher unregulierter Marktteilnehmer nachhaltig auswirken wird. In jedem Fall könnte sich eine ungeschlüssige bzw. ungelungene Umsetzung im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Fondsektors nachteilig auswirken.



Anna Gabrysch
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main

agabrysch@kslaw.com

Investing in U.S. Real Estate

Some Practical Considerations

While the fundamentals of real estate investing are much the same the world over - know the asset, know the market, know the exit strategy - there are from place to place often subtle differences in how business is conducted, any one of which could make the crucial difference between a successful and an unsuccessful transaction. This brief article identifies some key practical considerations German investors, both on the debt and equity sides, should keep in mind when investing in U.S. real estate.

U.S. - A Common, Not Civil, Law Legal System

The U.S. legal system is not based on civil law, like Germany's, but on the common law, like England's. There are some federal laws affecting real estate, but they are primarily focused on issues of national importance - like the Resource Conservation and Recovery Act and the Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act regulating the environment; the Foreign Investment in Real Estate Property Tax Act, taxing non-U.S. residents on U.S. real estate income; and the Patriot Act, limiting the ability of persons named on an anti-terrorism watch list to purchase, invest or finance U.S. real estate; and various lending laws.

The primary laws governing U.S. real estate are not federal laws but the statutory and common law of each of the fifty states of the U.S., which is specific and varies considerably from state to state. A state's common law plays an important role in interpreting the state's statutes governing real estate and providing common law rules for ownership and operation of real estate. Investors,

both foreign and domestic, customarily hire an attorney in the state where a property is located in order to be sure they are informed about and comply with that state's statutory and common law as it applies to their particular transaction.

Limited Role for Notary

In the U.S., the notary public has a much more limited role in real estate transactions than it has in Germany. After a buyer and seller, or lender and borrower, as the case may be, have negotiated the basic business terms of a transaction, they typically engage their attorneys to draft and negotiate either a non-binding letter of intent or memorandum of understanding summarizing those terms or the contract for purchase and sale or loan agreement, as the case may be. The notary public plays no role in drafting such documents. Instead, each party is represented by its attorney who looks after only that party's interests. Such contracts do not need to be notarized to be effective, and there is no disinterested party like Germany's notary public to advise the parties as to the legal implications of such contracts. Common law in the U.S. requires that a contract for purchase and sale of land must be in writing to be valid and a properly executed conveyance instrument must be delivered for land or an interest in land to be validly transferred. While the particular formalities for proper execution of a conveyance instrument vary from state to state, they almost always included the signature of a notary public acknowledging only that the notary public has witnessed and verified the signature of the executing party.

No Registry and Private, not Public, Guarantee of Title

Land in the U.S. is not required to be registered like it is in Germany, and only a few states have a public registration system. Instead, each state has a "recording act" which outlines the process by which interests in land may, but are not required to, be recorded in public records. Most parties acquiring an interest in land, whether by deed, mortgage or other instrument, record voluntarily because recording is the primary means they have of giving constructive notice to third parties of their property rights. In most states, unrecorded property rights are not valid against a subsequent acquirer of the same or greater interest for value who does not have notice of the unrecorded right and who records his interest first. Generally, each county in each state has a recording office. Certain rules and requirements are similar from one state and county to another, like the requirements that recordable documents have original signatures and be acknowledged or attested by a notary public. But some states or counties may also have unique requirements, such as the size

of document margins or the form of notary acknowledgement, which is why attorneys in the state where the property is located typically prepare instruments for recording. Even in the few places in the U.S. where there is a public registration system, there is no guarantee of title by the state. Instead, a seller or borrower typically provides a limited warranty of title to a buyer or lender, warranting that it owns the property and will defend against claims arising from its period of ownership, and sophisticated purchasers and lenders almost always supplement that warranty by buying title insurance from a private title insurance company. During the diligence period of a transaction, a purchaser or lender obtains a commitment for title insurance from an insurer, which serves to verify that the seller or borrower, as the case may be, owns the property and lists as exceptions from the policy's coverage all of the recorded rights and encumbrances that third parties have in the property. A purchaser's or lender's attorney reviews this commitment for title insurance, negotiating with both the insurer and the seller or borrower in order to obtain the broadest coverage possible. At the closing of the transaction, the insurance company is paid by buyer, seller or a combination of the two as dictated by local custom a premium calculated on the basis of the value of the property (which is a market rate in some states, a published or "filed" rate in others, and state-proscribed rate in still others), and a policy is issued insuring that the purchaser or lender is vested with title. If title claims are made against the purchaser or lender, then the title insurance company will defend those claims,

and if the property is lost or a third party right which is not already an exception from coverage is legally validated, then the insurance company will make a payment to the purchaser or lender in the amount of the actual loss, up to the insured amount of the policy.

Transfer Taxes

Transfer taxes in the U.S. are imposed, if at all, at the state and local, that is, the county and municipal level. More than two-thirds of the states and localities currently impose transfer taxes, and while local law or custom usually determines which party pays transfer taxes, a buyer and seller may often agree to allocate this and other transaction costs as part of their negotiations.

The tax is payable when the deed is submitted to the recorder's office for recording, and though the transfer tax amount varies from state to state and locality to locality, it is typically a percentage of the price paid for, or value of, the land, ranging from 0.10%, on the low end, to nearly 2.5%, on the high end, of the value of the transfer. The general requirement to pay transfer taxes is typically subject to exemptions which vary by state but may

include transfers to the government or affiliated entities.

In some states, transferring shares or ownership interests in a property owning company will not trigger the imposition of transfer tax, and parties may choose to structure their transactions as share, instead of asset, deals in order to avoid transfer taxes. However, some states impose a similar tax on the transfer of shares or ownership interests in property owning companies. In light of the current economic climate, many of those that do not impose one are contemplating adding one to increase revenues. This tax is generally calculated a percentage of the value of, or price paid for, the interest, and may only apply after a certain threshold of shares or ownership interests is transferred in a specified period. Even if a share transaction will save transfer taxes, it does expose a purchaser to additional risks in the form of those liabilities of the property company which are unknown, undisclosed or uninsurable.

Most purchasers do well to consult a local attorney on strategies for minimizing transfer taxes in their transaction and for help weighing whether the benefit of a share transaction outweighs the risk in a particular situation.

These are just a few of the differences between real estate investing in the U.S. and Germany. Strong opportunities abound, but German investors would do well to familiarize themselves with the general landscape of U.S. real estate investment before jumping into a transaction.



Noah Peeters
King & Spalding LLP
Atlanta

npeeters@kslaw.com

Atlanta skyline seen from
Buckhead, the uptown
district of Atlanta.

Autoren dieser Ausgabe



*Nicole Bittlingmayer
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

nbittlingmayer@kslaw.com



*Dr. Andreas Böhme
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

aboehme@kslaw.com



*Kevin Conway
King & Spalding LLP
London*

kconway@kslaw.com



*Anna Gabrysch
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

agabrysch@kslaw.com



*Olaf M. Jacobsen
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

ojacobsen@kslaw.com



*Dr. Markus Jahnel, LL.M.
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

mjahnel@kslaw.com



*Dr. Sebastian
Kaufmann, LL.M.
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main
und New York*

skaufmann@kslaw.com



*Markus Krismanek, LL.M.
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

mkrismanek@kslaw.com



*Mario Leißner
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

mleissner@kslaw.com



*Noah Peeters
King & Spalding LLP
Atlanta*

npeeters@kslaw.com



*Alexandra Weis
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

aweis@kslaw.com



*Dr. Wilfried Witthuhn
King & Spalding LLP
New York und
Frankfurt am Main*

wwitthuhn@kslaw.com



*Dr. Sven Wortberg
King & Spalding LLP
Frankfurt am Main*

swortberg@kslaw.com

King & Spalding Büros

King & Spalding is an international law firm with more than 1.100 lawyers in Abu Dhabi, Atlanta, Austin, Charlotte, Dubai, Frankfurt, Geneva, Houston, London, Moscow, New York, Paris, Riyadh (affiliated office), San Francisco, Silicon Valley, Singapore and Washington, D.C. The firm represents half of the Fortune 100 and, according to a Corporate Counsel survey in August 2009, ranks fifth in its total number of representations of those companies.



© iStock

ABU DHABI

Al Qamzi Building
Mezzanine Level
Muroor Street 4
P.O. Box 130522
Abu Dhabi
Vereinigte Arabische Emirate
T: +971 2 652 3400

ATLANTA

1180 Peachtree Street, NE
Atlanta, GA 30309
Vereinigte Staaten
T: +1 404 572 4600

AUSTIN

401 Congress Avenue
Suite 3200
Austin, TX 78701
Vereinigte Staaten
T: +1 512 457 2000

CHARLOTTE

100 N Tryon Street
Suite 3900
Charlotte, NC 28202
Vereinigte Staaten
T: +1 704 503 2600

DUBAI

Al Fattan Currency House
Tower 2, Level 24
Dubai International
Financial Centre
P.O. Box 506547
Dubai
Vereinigte Arabische Emirate
T: +971 4 377 9900

FRANKFURT

Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Deutschland
T: +49 69 257 811 000

GENEVA

7 Quai du Mont Blanc
CH-1201 Geneva
Schweiz
T: +41 22 591 0800

HOUSTON

1100 Louisiana Street
Suite 4000
Houston, TX 77002
Vereinigte Staaten
T: +1 713 751 3200

LONDON

125 Old Broad Street
London, EC2N 1AR
Vereinigtes Königreich
T: +44 20 7551 7500

MOSCOW

10 Vozdvizhenka Street
3rd Floor (Regus)
125009 Moscow
Russische Föderation
T: +7 495 797 3797

NEW YORK

1185 Avenue of the Americas
New York, NY 10036
Vereinigte Staaten
T: +1 212 556 2100

PARIS

65-67 avenue des Champs Elysées
Paris 75008
Frankreich
T: +33 1 7300 3900

RIYADH

Kingdom Centre
20th Floor
King Fahad Road
PO Box 14702
Riyadh 11434
Saudi-Arabien
T: +966 1 211 0034

SAN FRANCISCO

101 Second Street
Suite 2300
San Francisco, CA 94105
Vereinigte Staaten
T: +1 415 318 1200

SILICON VALLEY

333 Twin Dolphin Drive
Suite 400
Redwood Shores, CA 94065
Vereinigte Staaten
T: +1 650 590 0700

SINGAPORE

9 Raffles Place #31-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Singapur
T: +65 6303 6000

WASHINGTON, D.C.

1700 Pennsylvania Avenue, NW
Suite 200
Washington, D.C. 20006
Vereinigte Staaten
T: +1 202 737 0500



Sozietätsportrait

KING & SPALDING

Die Kanzlei

King & Spalding LLP, vor 126 Jahren in Atlanta gegründet, ist eine der führenden internationalen Wirtschaftskanzleien mit mehr als 1.100 Rechtsanwälten an 17 Standorten in den Vereinigten Staaten, in Europa, in Asien und im Nahen Osten. Die Rechtsanwälte der Sozietät sind inzwischen in mehr als 100 Ländern und auf sechs Kontinenten tätig.

Zu den Mandanten, die oft seit Jahrzehnten und auf sämtlichen Gebieten des Wirtschaftsrechts beraten werden, zählt die Hälfte der 100 größten Unternehmen der Welt (Fortune 100). Die Kanzlei berät zudem Technologie- und Marktführer sowie kleinere und mittelständische Unternehmen. Besondere Schwerpunkte von King & Spalding liegen weltweit unter anderem auf den Gebieten Immobilienrecht, Energie-recht, Pharmarecht, Biotech, Gesellschaftsrecht und internationale Schiedsgerichtsbarkeit.

Die Immobilienkapitalmarktpraxis

Die Immobilienwirtschaftsrechts-/Immobilienkapitalmarktpraxis gehört zu den strategischen Schwerpunkten der Kanzlei und den führenden auf dem Markt. Sie umfasst weltweit mehr als 100 Rechtsanwälte in Atlanta, Charlotte, Houston, New York, San Francisco, Washington D.C., Frankfurt am Main, London, Paris, Moskau und Dubai und berät global führende Finanzinstitutionen, REITs, Immobiliengesellschaften, Banken, Fonds, institutionelle Investoren und Assetmanager bei deren sämtlichen internationalen Aktivitäten.

Die Kombination einer weltweit aufgestellten Immobilienrechtsplattform mit lokaler – amerikanischer, europäischer und asiatischer – Expertise und besonderem Know-how auch in den anderen für die Mandanten wesentlichen Bereichen Aufsichtsrecht, Gesellschaftsrecht, Finance und Steuerrecht garantiert, dass die Mandanten mit höchster Qualität und Effizienz sowie mit professio-

nellem Verständnis ihres Geschäfts bei der Beurteilung des Marktgeschehens, im Wettbewerb, bei der Strukturierung und bei der Durchführung von Transaktionen unterstützt werden.

Die deutsche Praxis

Das im Oktober 2007 eröffnete deutsche Büro von King & Spalding hat sich innerhalb kürzester Zeit zu einem der erfolgreichsten anwaltlichen Immobilien- und Fondsmarktteilnehmer entwickelt.

Strategischer und praktischer Schwerpunkt der deutschen Praxis ist die spezialisierte Beratung von Initiatoren und institutionellen Anlegern offener und geschlossener Immobilienfonds, Assetmanagern, institutionellen Investoren und Immobilien-Gesellschaften in sämtlichen für diese relevanten Rechtsgebieten. So betreut die Kanzlei etwa Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften bei ihrer Gründung, bei der Auflage und Verwaltung der Publikums- und Spezialfonds sowie der sonstigen Vehikel deutschen oder ausländischen Rechts, bei der rechtlichen und steuerlichen Strukturierung ihrer Produkte und Aktivitäten, bei der Durchführung ihrer deutschen und weltweiten Transaktionen und deren Finanzierung sowie im Assetmanagement und die regulierten Anleger der Immobilienfonds zu sämtlichen Fragen des Versicherungsaufsichtsrechts.

Die Qualifikation des deutschen Büros von King & Spalding, fokussiert die Immobilien- und Fondsindustrie zu beraten, resultiert nicht aus nur gelegentlicher Befassung mit dem Immobilien-, Investment- und Versicherungsaufsichtsrecht neben diversen anderen Disziplinen. Vielmehr tun die Rechtsanwälte des Büros seit vielen Jahren nichts anderes, als Immobilienfonds, institutionelle Anleger und Assetmanager maßgeschneidert in genau denjenigen Bereichen zu begleiten, die für diese wichtig sind: im Aufsichtsrecht und im Immobilienrecht. Diese Konzentration auf Beratungsfelder mit

marktführender Expertise, die langjährige tagtägliche Praxiserfahrung hierin und außergewöhnliche Branchenkenntnis auch „von innen“ gestatten der deutschen Praxis eine Beratungstiefe und Effizienz, die auf dem Markt selten sein mögen. Natürlich vernachlässigt das Büro trotz aller Fokussierung nicht die sonstigen Rechtsgebiete, wie etwa das Gesellschafts-, Steuer- und Finanzierungsrecht.

Seit dem Start des deutschen Büros vor vier Jahren hat sich die Zahl der in Frankfurt am Main tätigen Rechtsanwälte verdreifacht. Innerhalb der – transaktionsarmen – letzten 24 Monate hat das Frankfurter Team bei dutzenden Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von ca. 2 Milliarden Euro beraten. Gründe für den Erfolg sind nach Auskunft der Mandanten die auf dem Markt einzigartige Branchenfokussierung, die herausragende einschlägige Qualifikation und der Umstand, dass die Kanzlei auch hinsichtlich ihrer Kultur – intern und gegenüber den Mandanten – offenbar „anders“ ist als andere.

Kontakt

KING & SPALDING

Frankfurt am Main

Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main
T +49 (0) 69 257 811 000
F +49 (0) 69 257 811 100
frankfurt@kslaw.com
www.kslaw.com

