

# SCHIEDERMAIR

## RECHTSANWÄLTE

### Immobilienrecht

Nr. 5 – Oktober 2010

#### **Neue Regeln für offene Immobilienfonds**

Am 22. September 2010 hat das Bundeskabinett den Regierungsentwurf eines „Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ beschlossen. Dieser Gesetzesentwurf hat sich allgemein auf die Fahnen geschrieben, das durch die Finanzmarktkrise gesunkene Vertrauen der Anleger in die Kapitalmärkte wiederherzustellen. Unter vielen anderen Änderungen soll es auch wichtige Neuregelungen für offene Immobilienfonds geben.

#### **Hintergrund**

Offene Immobilienfonds sind, in der Sprache des Gesetzes, sogenannte Immobilien-Sondervermögen, die von einer Kapitalanlagegesellschaft nach den Vorgaben des Investmentgesetzes betreut und verwaltet werden. Das Sondervermögen bildet zwar eine rechtlich von der betreuenden Kapitalanlagegesellschaft getrennte Vermögensmasse. Es ist aber nicht selbst rechtsfähig, sondern wird im Rechtsverkehr durch die Kapitalanlagegesellschaft vertreten. Kennzeichen der offenen Immobilienfonds war bislang, Immobilien auch für Kleinanleger börsentäglich verfügbar zu machen, und zwar durch den jederzeit möglichen Kauf oder Verkauf der Fondsanteile. Dies hatte lange Zeit hindurch nahezu reibungslos funktioniert. Schließungen offener Immobilienfonds waren vor der Finanzmarktkrise weitgehend unbekannt. In der Krise kam es hier jedoch zu Engpässen. Die Rückgabewünsche überstiegen vielfach die flüssigen Mittel der offenen Fonds.

Verschärft wurde die Situation dadurch, dass auch institutionelle Investoren offene Immobilienfonds als eine gut verzinste Parkmöglichkeit für erhebliche Summen genutzt hatten und nun auf einen Schlag ihre Anteile zurückgeben wollten. Das Problem für die offenen Immobilienfonds: wenn die flüssigen Mittel nicht ausreichen, um die Rückgabewünsche der Anleger zu befriedigen, müssen Immobilien verkauft werden. In der Krise war aber auch für Immobilien ein Preisverfall zu verzeichnen. Sinkt jedoch der am Markt erzielbare Verkaufspreis für eine Immobilie unter den von sachverständigen Gutachtern für die betreffende Immobilie eines offenen Fonds festgestellten Wert, dann war ein Verkauf nach den bislang geltenden Regelungen des Investmentgesetzes für offene Fonds grundsätzlich nicht mehr zulässig. In dieser Situation blieb für viele offene Fonds kein anderer Ausweg, als die Rücknahme der Anteile auszusetzen, mit anderen Worten, den Fonds zu schließen. Das hat der Anlageklasse „offene Immobilienfonds“ geschadet. Hier will der Gesetzesentwurf Abhilfe schaffen. Dieser Wunsch ist zu begrüßen, weil offene Immobilienfonds im Gegensatz zu geschlossenen Fonds eine durch die breitere Streuung wesentlich risikoärmere Immobilien-Investitionsmöglichkeit bieten.

### **Die neuen Regeln**

Den geschilderten Schwierigkeiten will der Gesetzgeber im Wesentlichen durch folgende neue Regelungen begegnen:

- **Mindesthaltefrist:** Wer künftig Anteile an einem offenen Immobilienfonds erwirbt, muss diese mindestens zwei Jahre lang halten. Das zielt insbesondere auf institutionelle Anleger. Denn von der Mindesthaltefrist gibt es eine Ausnahme: bis zu einer Schwelle von € 5.000 pro Monat und Anleger dürfen Anteilsscheine auch während der ersten zwei Jahre nach dem Erwerb zurückgegeben werden.
- **Rücknahmeabschlag:** Soweit Rückgaben eines Anlegers EUR 5.000 pro Monat übersteigen, sind sie nach Ablauf der Mindesthaltefrist, also im dritten Jahr, nur mit einem Abschlag von 10 % möglich, im vierten Jahr mit einem Abschlag von 5 %.

- **Rücknahmetermine:** Künftig können die Vertragsbedingungen vorsehen, dass Anteile nur zu bestimmten Terminen zurückgegeben werden dürfen, mindestens aber einmal pro Jahr.
- **Bewertungsfrequenz:** Der Wert der einzelnen Immobilien soll nicht mehr wie bisher alle zwölf Monate, sondern künftig häufiger erneut sachverständig ermittelt werden, gekoppelt an die vorgesehenen Rücknahmetermine. Sind etwa halbjährliche Rücknahmetermine vorgesehen, muss die Wertermittlung alle sechs Monate erfolgen.
- **Veräußerung unter Verkehrswert:** Bei einer Fondsschließung wegen mangelnder Liquidität gilt für die Veräußerung von Immobilien nun eine Staffelregelung: Im zweiten Jahr nach der Aussetzung der Rücknahme darf der Kaufpreis für veräußerte Immobilien bis zu 10 Prozent unter dem ermittelten Wert liegen. Im ersten Halbjahr des dritten Jahres darf der Wert bei Verkäufen sogar bis zu 20 Prozent unterschritten werden. Erst wenn danach immer noch nicht genügend Liquidität zur Bedienung der Rücknahmeverlangen gebildet werden konnte, ist die Abwicklung des Fonds vorgesehen.

Der noch im Diskussionsentwurf des Gesetzes vom Mai 2010 vorgeschlagene „Zwangsabschlag“ (in die Vermögensaufstellung sollte eine Immobilie nicht mehr zu dem vom Sachverständigen ermittelten Verkehrswert eingestellt werden, sondern stets mit einem Abschlag von 10 Prozent) sowie die ebenfalls angedachte Erhöhung der Mindestrücknahmefrequenz von 5 Prozent auf 15 Prozent sind im jetzt beschlossenen Regierungsentwurf nicht mehr enthalten und damit vom Tisch.

Dem jüngst gefassten Kabinettsbeschluss müssen nunmehr noch die Beratungen im Bundestag und im Bundesrat folgen. Mit dem Inkrafttreten der neuen Regeln ist im nächsten Frühjahr zu rechnen.

Für Auskünfte stehen Ihnen Dr. Klaus J. Müller ([mueller@schiedermair.com](mailto:mueller@schiedermair.com)) und Christoph M. Tegel ([tegel@schiedermair.com](mailto:tegel@schiedermair.com)) gern zur Verfügung. Bitte beachten Sie, dass die vorstehenden allgemeinen Informationen eine Rechtsberatung im Einzelfall nicht ersetzen. Sie können alle Newsletter auf unserer Homepage [www.schiedermair.com](http://www.schiedermair.com) einsehen.