

Immobilienkapitalmarkt 2016

Immobilien und Investmentfonds auf Zukunftskurs

Das große Ganze im Alltag



Eine Publikation von King & Spalding

KING & SPALDING



KING & SPALDING

1885 in Atlanta gegründet, zählt King & Spalding LLP heute zu den führenden internationalen Wirtschaftskanzleien. Mit mehr als 1.100 Rechtsanwälten an 18 Standorten in den Vereinigten Staaten, in Europa, in Asien sowie im Nahen Osten ist die Sozietät in über 160 Ländern auf sechs Kontinenten tätig.

Zu unseren Mandanten, die wir oft seit Jahrzehnten beraten, zählt die Hälfte der 100 größten Unternehmen der Welt (*Fortune 100*). Weltweit liegen die strategischen Schwerpunkte der Kanzlei in den Bereichen *Financial Institutions, Global Disputes, Energy, Healthcare/Life Sciences, Intellectual Property* und *Government Investigations*.

Das deutsche Büro von King & Spalding berät unter Konzentration auf Beratungsfelder mit marktführender Expertise fokussiert in den Bereichen

- Investmentfonds
- Immobilienkapitalmarkt
- Finanzierung
- Restrukturierung
- Prozessvertretung/Schiedsverfahren/
Streitbeilegung
- Life Sciences/Healthcare
- Energie/Infrastruktur

auf sämtlichen dort relevanten Rechtsgebieten, insbesondere im Aufsichtsrecht, Immobilienwirtschaftsrecht, Finanzierungsrecht, Gesellschaftsrecht, Prozessrecht, Wettbewerbsrecht, Arzneimittel-, Medizinprodukte- und Lebensmittelrecht sowie Steuerrecht.

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

King & Spalding LLP | TaunusTurm, Taunustor 1 | 60310 Frankfurt am Main
T +49 (69) 257 811 000 | Frankfurt@kslaw.com | www.kslaw.com

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

Editorial

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

erneut haben Ihr enormer Zuspruch auf die letztjährige Ausgabe unserer Publikation und Ihre zuletzt unüberhörbaren Hinweise darauf, dass von dem für „unseren Stapel“ reservierten Platz auf dem Schreibtisch nun endlich die aktuelle Jahreszahl in das Auge springen müsse, alle Mühen vergessen lassen und wundersame Lücken in unsere mit Mandatsarbeit überfüllten Kalender gezaubert. Und deshalb liegt er nun vor Ihnen: der „Immobilienkapitalmarkt 2016“.

Nachdem wir uns in den letzten Heften mit epochalen Ereignissen und ihren rechtlichen Auswirkungen befassten sowie erste Resümees zogen, widmet sich die vorliegende Ausgabe wieder aktuellen, brisanten und relevanten Themen aus unserer täglichen Beratungspraxis. Schwerpunkte hierbei sind, wie immer fokussiert, auch diesmal das Aufsichtsrecht und die Fondsstrukturierung einschließlich der Finanzierung und Besteuerung sowie das Immobilienrecht.

Der Anspruch dieser Publikation ist noch immer nicht, vollständig oder akademisch zu sein. Vielmehr wollen wir Gedanken anregen und Impulse setzen. Mehr gibt es dann, wenn Sie (weiterhin) mögen, durch maßgeschneiderte Beratung vor dem Hintergrund jahrzehntelanger Erfahrung in dieser, unserer Immobilienfondsindustrie – kreativ, hocheffizient, pragmatisch, partnerschaftlich.

Wir wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.

Ihr King & Spalding-Team

Inhalt



6

**Der neue (alte) Immobilienkapitalmarkt im täglichen Leben:
Wer Visionen hat, muss zum Arzt?
Gedanken zum Stand der Dinge**

Mario Leißner

10

Garantie oder Kreditauftrag

Die neue Welt der Kreditbesicherung für Rechnung von Sondervermögen

Dr. Andreas Böhme

14

**Darlehensvergabe an Alternative Investment Fonds (AIF)
mit Leverage in beträchtlichem Umfang**

Offene Fragen nach Inkrafttreten des Trennbankengesetzes

Dr. Sebastian Kaufmann

20

**Middle Eastern Investment in European Property
Using Shari'ah Compliant Finance
Opportunities and Challenges**

Asal Saghari

24

Drittstaaten-AIFM in Deutschland

**Ein Leitfaden zum Vertrieb von ausländischen AIF an (semi-)professionelle
Kunden**

Nicole Bittlingmayer

30

**Der grenzüberschreitende Vertrieb von AIF
Drittstaatenpass in der Warteschleife**

Dr. Sven Wortberg

34

**Kniffliger Grenzgang im Investmentsteuerrecht zwischen zwei
Besteuerungsregimen**

**Wann ist die Grenze zur aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung
von Vermögensgegenständen hinsichtlich der Fondsprivilegierung
überschritten?**

Dr. Axel Schilder

38

**Solvency II – ein Regulierungs-Dschungel:
Herausforderung und Chance für eine (Immobilien-)KVG
Last oder Chance, das ist hier die Frage!**

Alexandra Weis | Johannes Zahn (CONNOS GmbH)

48

**Umlage der Verwaltungskosten auf Gewerberaummieter:
Eine Chance, die genutzt werden will, oder Alles-oder-Nichts-Prinzip
Erfolgsgeheimnis der Mietvertragsgestaltung**

Jana Schneider

52

**Die Wirksamkeit und Reichweite von Schriftformheilungsklauseln
Rettungsanker bei vorzeitiger Kündigung?**

Michael Debesay

58

**Aktuelle Rechtsprechung des BGH zur Werbegemeinschaft bei
Shoppingcentern
Folgen unwirksamer Beitrittspflichten in Formularmietverträgen**

Cüneyt Andac

62

**French Commercial Leases: Legal and Tax Update
Latest Legislative Amendment to French Commercial Leases and Update
to Legal and Tax Developments Regarding Commercial Leases**

Blandine Hugon-Pagès | Aurélie de Viry

69

Autoren im Überblick

70

King & Spalding Büros

71

Unsere Immobilienkapitalmarktpraxis

Impressum

Herausgeber
King & Spalding LLP
Mario Leißner
TaunusTurm, Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main

Haftungsausschluss
Alle Angaben wurden sorgfältig
recherchiert und zusammengestellt. Für
die Richtigkeit und Vollständigkeit des
Inhalts dieser Publikation übernimmt King
& Spalding jedoch keine Gewähr.

„King & Spalding“ bezeichnet die King
& Spalding LLP, eine Partnerschaft mit
beschränkter Haftung nach dem Recht
des Staates Georgia, USA, und/oder deren
verbundene Einheiten mit beschränkter
Haftung in den USA, in England und
Singapur.

In some jurisdictions, this may be
considered “Attorney Advertising.”

© King & Spalding LLP
www.kslaw.com

Der neue (alte) Immobilienkapitalmarkt im täglichen Leben: Wer Visionen hat, muss zum Arzt?

Gedanken zum Stand der Dinge

Es hätte so schön sein können.

Zunächst gab es Trümmer, wohin das Auge blickte. Der Immobilienmarkt: am Boden. Der Finanzmarkt: gecrasht. Der Fondsmarkt: im Abwertungs-, Schließungs- und Liquidationschaos. Die Wirtschaft: in der Rezession. Die Stimmung: im Eimer. Aber der Horror ging einher mit Anzeichen von Erkenntnis, Einsicht, Demut, Bereitschaft zum Lernen aus Fehlern und Mut zum Neubeginn – der *Immobilien- und Transaktionsmarkt* würde aus allem gestärkt hervorgehen und für die Zukunft gewappnet sein.

Etwas zeitversetzt wurde der *Fondsmarkt* einer Reihe von Updates unterzogen. Ersten Notarzteinsätzen folgte das Beheben einer Reihe von *Bugs*, die freilich andere Fehlermeldungen nach sich zogen. Notwendige medizinische Behandlungen wurden durch kosmetische Operationen ergänzt, die zu zweifelhaften Ergebnissen führten: Der Patient erschien zwar in neuer Jugend; einige Implantate entstammten aber offenbar minderwertiger Produktion, und einigen Operateuren fehlte erkennbar die hinreichende Qualifikation zu ihrem Handwerk. Mit europäischer Hilfe – und, wie üblich, einhergehend mit einer Reihe trauriger Exkurse zulaufen der Branche – gelang aber schließlich das Upgrade des Immobilienkapitalmarktes auf eine Version 2.0. Der geneigte Leser wird sich an die rechtsgeschichtlichen Betrachtungen an gleicher Stelle in vorherigen Publikationen ebenso erinnern wie an den dortigen Optimismus: Die Uhren waren auf null zurückgestellt und die Marktsituation einschließlich des neuen aufsichtsrechtlichen Rahmens bedeutete vor allem eines – eine unglaubliche Chance für diejenigen, die mit Fokus und Kreativität voranzuschreiten gewillt



sind und der Commodity-Kultur den Kampf ansagen.

Es hätte also alles so schön sein können. Und ganz überwiegend ist es das auch! Natürlich gibt es, was nicht überrascht, hierbei dennoch Wermutstropfen ebenso wie gelegentliche wirklich schlechte Nachrichten.

Der *Immobilien- und Transaktionsmarkt* hat sich zunächst in der Tat überaus gesund entwickelt. Er begann als Käufermarkt, ohne die jeweiligen Verkäuferseiten systematisch zu übervorteilen; die Renditen befanden sich in einem attraktiven Bereich; die Transaktionen verliefen strukturiert und effizient; die Investments wurden vergleichsweise nur gering fremdkapitalisiert. Aus irgendeinem Grund aber meinte dann – mit der ihr eigenen Mischung aus sagenhafter Konsistenz und Sinnhaftigkeit – die Europäische Union, die auf dem Altar des militanten Protektionismus Einzelner, der kleinkarierten Konsensfindung und des sachfremden Proporzstrebens ein Ideal und Prinzip nach dem anderen opfert, den finanzpolitischen Bock zum währungspoli-

tischen Gärtner machen zu müssen – und der italienische Irrsinn begann. In einer Flut von Zentralbankgeld und -schulden apokalyptischen Ausmaßes gingen nicht nur die Zinsen „vor die Hunde“, sondern mit ihnen die Anlagelalternativen auf dem Kapitalmarkt und, als eine weitere Folge, einige der guten Vorsätze und Usancen auf dem Immobilien- und Transaktionsmarkt. Nachdem auf den Märkten bereits zyklusbedingt eine Verschiebung in Richtung der Verkäuferseite stattfand und die Renditen sanken, beschleunigte sich mithilfe der sogenannten Zentralbank die Entwicklung hin zu einem ausgesprochenen Verkäufermarkt und weg von risikoadäquaten oder gar eine Funktion der Mieteinkünfte darstellenden Kaufpreisen. Die Transaktionspraxis hat inzwischen wieder eine gewisse Ähnlichkeit mit jener vor dem letzten großen Drama. Das Ringen um das beste Produkt – oder genauer: um eines der letzten verfügbaren Produkte – auf dem Markt findet regelmäßig traurige Höhepunkte beim Kampf der Bieter untereinander oder mit dem Verkäufer – oft um nicht viel mehr als irgendeine traurige Art von Ko-Exklu-

sivität. Umgang und Sitten verrohen nicht selten; unseriöses Verhalten auf verschiedenen Seiten ist keine Ausnahme mehr. Über diese Situation könnte Freude aufkommen – allerdings nur aus Verkäufersicht oder aus Sicht einer erfolgreichen Transaktionsberatungspraxis, in der bei mindestens der Hälfte aller Mandate die Verkäuferseite beraten wird. Allerdings gilt auch hier die alte Weisheit, nach der man sich immer zweimal trifft. Zudem mag es eine Frage des Charakters sein, Stil und Kultur nicht in Abhängigkeit von der Wetterlage oder der Position in einem Deal an der Garderobe abzugeben. Und schließlich: Die Märkte ändern sich wieder. Sie werden dies, was für eine gewisse Beruhigung sorgen darf, mutmaßlich nicht auf dieselbe Weise tun wie beim letzten Mal: Der Grad der Fremdkapitalisierung der Immobilieninvestments ist, wenngleich mit steigender Tendenz, noch immer vergleichsweise gering. Die *Leverage* ist zudem nicht mehr Folge grenzenloser Gier oder eines fragwürdigen Systems, sondern vielmehr in einer Vielzahl von Fällen risikoadäquat und betriebswirtschaftlich sinnvoll. Nicht schiere Profitsucht, sondern gleichsam bloße Lebenserhaltung ist auch die Ursache eines anderen Phänomens bei Immobilientransaktionen: deren Strukturen werden immer komplizierter; der mit Transaktionen verbundene Aufwand wird immer größer. Das ist angesichts der drastischen Erhöhung der Grunderwerbsteuer in den meisten deutschen Bundesländern im Hinblick auf das angestrebte Ergebnis völlig legitim. Grotesk und ehrwürdig hingegen mutet das mediale Konzert über angeblich gewissenlose, vor-sich-hin-tradende, steuerumgehende und den Staat sowie die „einfachen“ Menschen über den Tisch ziehende Heuschrecken-Immobilieninvestoren an. Kritik gebührt zu

allerletzt den Investoren, welche in ihrer großen Mehrzahl für fremde Rechnung agieren und insofern gerade den Kapitalanlagebedarf der Kleinanleger zu befriedigen und das sich abzeichnende Drama bei den Alterseinkünften der meisten Deutschen zu lindern suchen. Den Zorn der Menschen – und der Medien – verdient hingegen eine Politik, die sich nicht bereit oder in der Lage sieht, einer wild gewordenen Zentralbank die Stirn zu bieten, welche zulasten der einen Staaten und ihrer Bürger auf hochgradig rechtswidrige Weise quasi-insolvente andere Staaten stützt und damit die Enteignung der Menschen betreibt, und auch eine Politik, deren einzige Reaktion auf die schrittweise Enteignung der Kapitalsammelstellen und der individuellen Sparer in der großflächigen weiteren Erhöhung von Steuern besteht. Natürlich zählen zu den Gründen für immer aufwendigere Transaktionsstrukturen auch hausgemachte Probleme des „Marktes“: Manche Marktteilnehmer lassen sich ohne Not in komplexeste Investitionsstrukturen hinein- und vom deutschen Standort wegberaten. Das entstandene Chaos glattzuziehen oder der Einfachheit halber sogleich komplett auf den Erwerber zu übertragen, ist dann oft Aufgabe der Transaktion und resultiert in gehörigem Strukturierungs- und Restrukturierungsaufwand. Insgesamt lässt sich zum derzeitigen Status des Immobilien- und Transaktionsmarktes festhalten, dass sich dieser am Ende des Zyklus befindet oder diesem jedenfalls mit bemerkenswerter Geschwindigkeit entgegenstrebt, was die üblichen Begleitumstände nach sich zieht. Wann es letztlich wirklich „wieder soweit“ ist, hängt in nicht geringem Maße ausgerechnet an denen, die das momentane finanzpolitische Problem wesentlich mit verursacht haben. Das macht die Sache nicht unbedingt bes-

ser, sollte aber zumindest insoweit beruhigen, als das nächste Ungemach mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit nicht aus Bankbilanzen stammt.

Der *Fondsmarkt* ist, was gleichermaßen erleichtert und bestürzt, nach dem Urknall und der Wanderung vom Frühtau zu Berge nunmehr größtenteils zum Tagesgeschäft übergegangen. Hierbei hat sich zunächst auf der Seite der Anbieter und Marktteilnehmer diejenige Entwicklung fortgesetzt, die hinsichtlich ihrer Ursachen, Ausgestaltungen und Konsequenzen zu analysieren und Konsequenzen zu analysieren beim letzten Mal an dieser Stelle versucht wurde. Um insofern Wiederholungen zu vermeiden, sollen zu den Marktakteuren nur drei der aktuelleren Beratungspraxis entspringende Gedanken erwähnt werden.

Am mitteilenswertesten erscheint die alles andere als überraschende, aber – gegenüber bloßen Warnungen, insbesondere an dieser Stelle – nunmehr auch empirisch belegte Erkenntnis, dass die beim Bezieher von (z. B. Beratungs-)Leistungen zu scheinbaren Kostenersparnissen gegenüber maßgeschneiderten Leistungen führenden Commodity-Ansätze verheerende Folgen haben können, von denen die am wenigsten schlimmen substanzuell höhere Kosten im Nachhinein sind, und deren wirklich unschöne Ausformungen das Scheitern am Markt bei einer Anlegergruppe oder bei einem geplanten neuen Produkt gehören. So brachte etwa der Billigst-„Einkauf“ eines KVG-Erlaubnisverfahrens zum unschlagbaren Pauschalpreis in nicht nur einem Fall erhebliche Nachteile im „Kleingedruckten“, etwa der Erlaubnis, mit sich, deren Behebung zuweilen extrem schwierig und jedenfalls erheblich teurer als ihre Vermeidung durch ein High-End-Verfahren ist. Für

Beruhigung sorgt allenfalls, dass das Erwachen meist nachhaltig ist und die Wiederholung des Fehlers ausschließt.

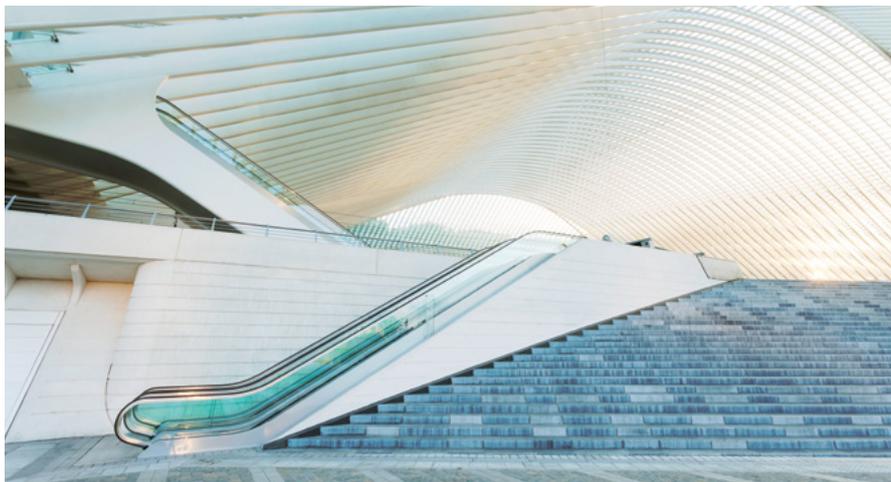
Interessant mutet ebenfalls die – an dieser Stelle bereits thematisierte – Auseinandersetzung mancher Asset Manager mit der Frage an, ob sie nicht entweder doch eine eigene Erlaubnis benötigen oder jedenfalls ihre oft vor langer Zeit oder „im Affekt“ getroffene Auswahlentscheidung hinsichtlich der Nutzung der Erlaubnis eines dienstleistenden Dritten gegebenenfalls korrigiert oder zumindest durch ein vernünftiges Vertragswerk verbessert werden sollte, bevor es endgültig zu spät ist.

Der dritte berichtenswerte Punkt auf Marktteilnehmerebene ist die Entwicklung bei Administrations- und Masterplattformen: Neben der Erschließung weiteren Wertschöpfungspotenzials im Bereich der Fondsadministration und des Mid-Office- und Back-Office-Supports für Kapitalverwaltungsgesellschaften ist eine weiter fortschreitende Konsolidierung und immer visibler werdende Marktbeherrschung durch einzelne Anbieter zu beobachten. Ne-

ben Schnelligkeit kommt es hier einerseits auf – rares – herausragendes Personal mit Erfahrung und Visionen ebenso wie das Vorliegen oder die zügige Beschaffung einer KVG-Erlaubnis an. Hier boten sich Chancen, und es wird darauf ankommen, neue Opportunitäten zu schaffen und zu nutzen.

Nach der richtigen Weichenstellung bei der Unternehmensstrategie (auf Anbieterseite) oder Anlagestrategie (auf Anlegerseite) ist, so langweilig das auch klingen mag, das Feld, auf dem sich mittel- und langfristig die Spreu vom Weizen trennen wird, dasjenige des Tagesgeschäfts am und mit dem Produkt. Naturgemäß wiederholen sich in diesem Bereich regelmäßig die richtigen oder eben weniger richtigen Herangehensweisen eines Akteurs aus der Phase der Bewältigung des „großen Ganzen“. Vision, Kreativität und High-End-Qualität bei der Strukturierung und Umsetzung werden belohnt, während auch hier Commodity-Ansätze meist schon zum kurzfristigen, spätestens jedoch zum längerfristigen Scheitern führen. Einzige Ausnahme von Letzterem ist das strategische Betreiben von Commodity-Geschäft, welches dann aber

ganz überwiegend von schierer Größe oder historischer Marktmacht lebt. Unbeschadet der Tatsache, dass selbst dieses Geschäftsmodell langfristig aussterben wird, wenn es nicht um Qualität und Fokus angereichert wird, gibt es nur noch wenige Marktteilnehmer, die hierauf überhaupt berechtigterweise bauen können. Alle anderen, also knapp 100 Prozent des Marktes, sind auf gut umgesetzte Visionen angewiesen. Anstatt das immer selbe Vehikel aufzulegen, mag oftmals angezeigt sein, eine wirtschaftlich und anlagepolitisch kreative Idee durch eine mindestens ebenso kreative rechtliche Struktur zu flankieren. An die Stelle blinder Hörigkeit gegenüber nicht justiziablen und zumeist privaten Äußerungen einzelner Vertreter der Aufsicht, Finanzverwaltung oder Verbände darf – und kann auch in überraschend vielen Fällen richtigerweise – eine konträre und scheinbar „aggressive“ Struktur- oder Umsetzungsauffassung kommen. Nicht jede eigene Überzeugung muss – mit einhergehendem enormem Risiko für den Rest der Branche – irgendwem zur Meinungsäußerung vorgelegt und von diesem „abgesegnet“ werden. Die oft seit Jahren geübte Praxis in einzelnen Bereichen kann trotz aller Übung falsch, in vielen Fällen jedenfalls aber nicht effizient und/oder nicht von besonderem Vorteil für den Initiator oder Anleger sein; ein Aufbrechen alter und oft verkrusteter Strukturen und Dokumentationen kann den Blick schärfen und auf hocheffiziente, legale und legitime Weise bemerkenswerte Marktvorteile verschaffen, indem etwa den Anlegern maßgeschneiderte anstelle von dutzendfach kopierten Lösungen vorgelegt werden und ein Absetzen vom Wettbewerb auch hinsichtlich vermeintlich sakrosankter Themen und Strukturen erfolgt. Dass Anleger mit Neuerungen und Abweichungen von Musterdoku-



mentationen automatisch ein Problem haben würden, ist eine Mär; das Gegenteil ist wahr und durch die Beratungspraxis empirisch belegt. Ebenso ist wahr und vermutlich auch unumstritten, dass sowohl deutsche Initiatoren als auch deutsche Anleger grundsätzlich deutsche Anlagestrukturen bevorzugen, sofern nicht Strukturen oder Vehikel ausländischer Provenienz einen offenkundigen Vorteil, etwa aufsichtsrechtlicher oder steuerrechtlicher Art, bieten. Letzteres ist freilich nur äußerst selten und meist allein in denjenigen Konstellationen, in denen etwa angelsächsische Investoren und Vermögensgegenstände berührt sind, der Fall. Weshalb dann aber in dutzenden Fällen auf Anbieter- oder Investorensseite ohne jede Not der heimische Fondsstandort verlassen und die ausländische, oft luxemburgische, Flagge geschwenkt wird, ist rational kaum zu erklären. Ein Motiv mag wiederum eine sich scheinbar durchsetzende, aus vermeintlich gutem Grund entstandene, scheinbare allgemeine Übung sein – sich dieser gerade nicht anzuschließen, verspricht in den meisten aus der Beratungspraxis bekannten Szenarien nicht nur unglaubliche Kostenersparnis, sondern fast unmittelbaren Wettbewerbsvorteil. Ein anderer Grund unnützer Flucht aus Deutschland kann sein, Präsentationen derer zu folgen, die mit Blick auf den eigenen Ertrag Meister komplexester und möglichst optimal unverständlicher Strukturen sind und/oder eine eigene luxemburgische Infrastruktur, welche bekanntlich extrem teuer ist, auszulasten haben. Wie sinnhaft extrem komplexe und weder vom Anleger noch vom Initiator mit Bordmitteln verstehbare Strukturen sind, hat jeder schon einmal erlebt, dem im eigenen Hause oder beim Berater das ursprünglich in die Entwicklung des Produktes involvierte Personal abhanden kam,

der damit einhergehend den Totalverlust der Beherrschung der involvierten Tochter-, Mutter- und Schwestergesellschaften sowie sonstigen Vehikel und internen wie externen Dienstleister erleben musste und der sodann zur Bereinigung und Vereinfachung der Situation erneut eine relevante Geldsumme – regelmäßig für Rechnung der Anle-

» Vision, Kreativität und High-End-Qualität bei der Strukturierung und Umsetzung werden belohnt.

ger – aus dem Fenster werfen musste. Eine Struktur ist hingegen dann gut, wenn sie nur im Ausnahmefall und aus schwerwiegendem Grund eine fremde Jurisdiktion involviert, den etwa ersparten Steuern die meist nicht nur korrespondierenden, sondern oft überschießenden, externen und internen(!) Kosten der Verwaltung der entsprechenden Struktur gegenüberstellt und diese mithin einpreist; wenn sie ohne jährliche Restrukturierungen oder bei Änderung einzelner Passagen (etwa in Doppelbesteuerungsabkommen) notwendig werdende Restrukturierungen nachhaltig ist; und wenn sie nicht nur für den tiefenvertrauten Initialberater, sondern auch für den Anwender und tunlichst den Anleger verständlich erscheint. Die Branche käme einen entscheidenden Schritt weiter, könnte sie sich dazu entschließen, die schon bei unterdurchschnittlicher Reflexion augenscheinlichen Vorzüge des deutschen Fondsstandorts massiv zu vermarkten und zu verwenden und daneben den reflexartigen Verkauf luxemburgischer, undurchschaubarer oder sonst entbehrlicher Strukturen zu ächten. Der Know-how- und Wettbewerbsvorteil liegt mitnichten darin, Dokumentationen in englischer Sprache zu erstellen und noch weiter aufzublähen oder eine möglichst hohe Zahl juristischer

Personen in ein möglichst unübersichtliches Strukturchart zu pressen, sondern zum Glück der Anwender eher darin, kreative Auffassungen zu vertreten bzw. nicht ausgetretene Pfade zu beschreiten, wenn es um die pragmatische – aber legale – Ausschöpfung des sich bietenden Rechtsrahmens bei gleichzeitiger ultimativer Sicherheit für Anleger

und Initiator geht. Natürlich setzt ein solcher Ansatz das Vertreten einer eigenen, zuweilen noch nicht getesteten und manchmal gar der Mehrheitsmeinung nicht entsprechenden Auffassung voraus, zu der man dann auch noch steht, ohne sich einer den Umfang der eigentlichen Fondsdokumentation übersteigenden Enthaltung oder unanständigen Haftungsbeschränkung zu bedienen.

Mehr als drei Jahre nach dem deutschen Immobilienkapitalmarkt-Urknall erscheint es essenziell, sich in seiner Kreativität nicht vom mühsamen Tagesgeschäft lahmlegen zu lassen, sondern voranzudenken, neue Wege zu gehen und sich abzusetzen. Wer eine Vision hat, muss insofern ganz gewiss nicht zum Arzt, sondern vielmehr zu Gleichgesinnten, die mindestens ebenso verrückt und sich zugleich nicht zu schade sind, voranzupreschen und notfalls zum Sturm zu blasen. Der Erfolg wird beiden Recht geben.



Mario Leißner
Frankfurt am Main

mleissner@kslaw.com

Garantie oder Kreditauftrag

Die neue Welt der Kreditbesicherung für Rechnung von Sondervermögen

In dem im März 2016 in Kraft getretenen Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG (OGAW-V-Umsetzungsgesetz), hat der Gesetzgeber auch verschiedene Änderungen im Bereich der Alternativen Investmentfonds (AIF) vorgenommen, insbesondere zur Regelung sogenannter Kreditfonds und der Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch AIF. Die Aufnahme von Darlehen für offene Immobilienfonds (§ 254 KAGB) und die Vergabe von Gesellschafterdarlehen für Rechnung offener Immobilienfonds an Immobilien-Gesellschaften (§ 240 KAGB) sind von den Regelungen nicht betroffen.

Im Windschatten der Neuregelung der Vorschriften über die Darlehensgewährung ist aber eine Änderung erfolgt, deren Auswirkung kaum überschätzt werden kann: Das bisher in § 93 Abs. 4 KAGB statuierte Verbot für Sondervermögen, Gelddarlehen zu begeben und Verpflichtungen aus Garantien zu übernehmen, wurde aus dem § 93 KAGB in den § 20 KAGB verlagert und dabei inhaltlich geändert, wobei nun nach OGAW und AIF differenziert wird. Gemäß § 20 Abs. 8 KAGB n. F. gilt das bisherige absolute Verbot nur noch für OGAW. Für AIF hingegen wird in § 20 Abs. 9 KAGB n. F. die Möglichkeit zur Darlehensvergabe im Prinzip zugelassen, eingeschränkt allerdings auf bestimmte im KAGB selbst und in verschiedenen EU-Verordnungen geregelte Konstellationen. Von einem Garantieverbot jedoch ist im § 20 Abs. 9 KAGB für AIF nicht die Rede.

Aufhebung des Garantieverbots nach § 93 Abs. 4 KAGB

Damit ist das bisher für AIF in der Rechtsform der Sondervermögen be-

stehende Verbot, Verpflichtungen aus Garantien oder Bürgschaften zu übernehmen, aufgehoben.

Diese Entwicklung ist sehr zu begrüßen. Jedenfalls in seiner weiten Auslegung, nach der das Verbot auch die Übernahme von Garantien zur Besicherung von Verbindlichkeiten von für Rechnung des jeweiligen Sondervermögens gehaltenen Tochtergesellschaften galt, erfüllte das Verbot keinen nachvollziehbaren Zweck und behinderte nur die effiziente Verwaltung des Sondervermögens zum Nutzen der Anleger.

Schon nach richtigem bisherigem Verständnis der Norm konnte das Verbot in seiner absoluten Formulierung keinen Bestand haben; andernfalls hätte etwa eine KVG beim Verkauf von Immobilien dem Verkäufer gegenüber keine Garantien betreffend die Beschaffenheit des Objektes oder einer finanzierenden

» Damit ist das bisher für AIF in der Rechtsform der Sondervermögen bestehende Verbot, Verpflichtungen aus Garantien oder Bürgschaften zu übernehmen, aufgehoben.

Bank gegenüber keine marktüblichen Garantien hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen Verhältnisse, des Zustandes des Objektes und verschiedener anderer Umstände geben können – eine lebensfremde Vorstellung.

Aber auch hinsichtlich der Abgabe von Garantien gegenüber Dritten zugunsten von Tochtergesellschaften wurden schon nach alter Rechtslage bei gewissenhafter Prüfung und Begründung Ausnahmen gemacht, soweit sich die Garantie auf ein Rechtsgeschäft bezog, das die KVG auch selbst direkt

für Rechnung des Sondervermögens hätte abschließen dürfen. Diese Praxis war und ist allerdings im Markt nicht unumstritten. Durch die Gesetzesänderung hat sich diese Diskussion nunmehr erledigt.

Auswirkungen auf die Finanzierung offener Immobilienfonds

Besonders weitreichende Folgen dürfte die Änderung aber im Bereich der Fremdfinanzierungen von für Rechnung von Immobilien-Sondervermögen gehaltenen Immobilien-Gesellschaften haben. Dort wurde, soweit eine Haftung nicht nur der das Darlehen aufnehmenden Immobilien-Gesellschaft, sondern auch der KVG für Rechnung des Sondervermögens gewünscht wurde, mit Kreditaufträgen nach § 778 BGB gearbeitet. Diese wurden, weil sie im § 240 Abs. 3 KAGB erwähnt werden, als nicht vom Garantieverbot des § 93 Abs. 4 KAGB erfasst angesehen. Der

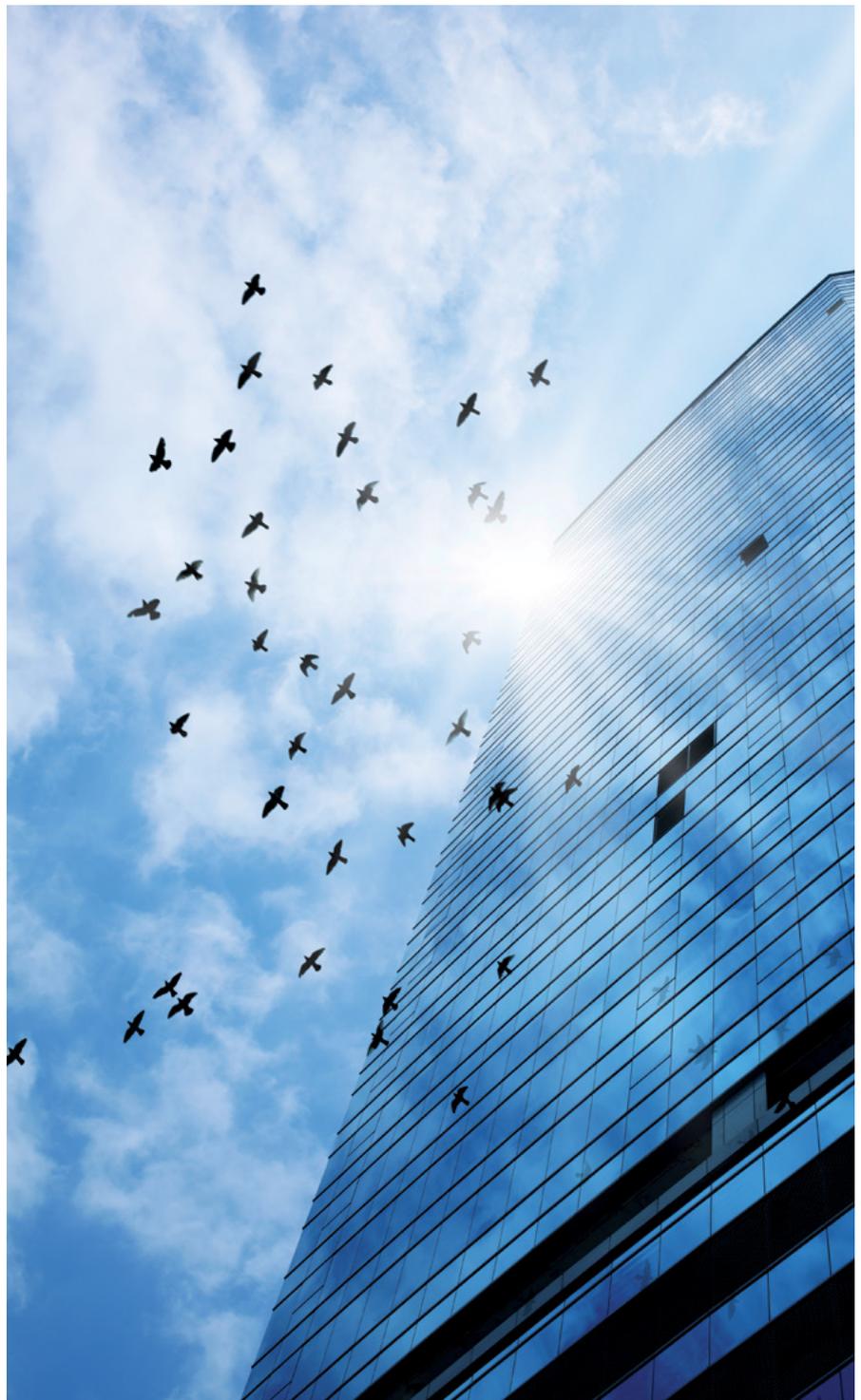
Sinn dieser Differenzierung war schon nach alter Rechtslage unklar – warum soll ein Kreditauftrag, der gemäß § 778 BGB zu einer Haftung als Bürge führt, zulässig sein, eine direkte Bürgschaft oder eine Garantie aber nicht? –, jedoch sollte es darauf nun nicht mehr ankommen.

Durch den Wegfall des Garantieverbots für AIF gibt es keinen Grund (mehr), warum eine Garantie oder Bürgschaft durch eine KVG für Rechnung des Sondervermögens nicht möglich sein sollte. Dies dürfte vor allem bei Auslandsfinan-

zierungen zu Erleichterungen führen, denn ausländischen Banken waren der Kreditauftrag und seine Konsequenzen oft nur mit Schwierigkeiten (und häufig auch gar nicht) zu vermitteln. Aber auch im Inland bzw. bei der Finanzierung mit deutschen Banken, denen das Instrument des Kreditauftrages geläufig ist, ist kein Grund ersichtlich, darauf zurückzugreifen, wenn die direkteren Kreditsicherungsmittel Bürgschaft und Garantie zur Verfügung stehen.

Allerdings enthalten die Anlagebedingungen vieler Sondervermögen eine Wiederholung der Regelung des nun abgeschafften § 93 Abs. 4 KAGB a. F., wonach die KVG für Rechnung des Sondervermögens keine Verpflichtungen aus einem Bürgschafts- oder Garantievertrag eingehen darf. Diese Regelungen bleiben natürlich trotz der geänderten Gesetzeslage zunächst einmal bestehen und verpflichten die KVG weiterhin zur Einhaltung dieser überholten Gesetzeslage. Allerdings kann, zumindest bei Spezial-Sondervermögen, auch bei Bestehen einer solchen Regelung in den Anlagebedingungen gegebenenfalls angenommen werden, dass der Wille der Parteien darin bestand, die Gesetzeslage zu wiederholen, und dass mit deren Änderung auch die vertragliche Regelung obsolet geworden ist. Bei einer solchen Vertragsauslegung ist aber Vorsicht geboten und es sollte im Zweifel dennoch eine Anlegerzustimmung als einzelfallspezifische Vertragsänderung eingeholt oder gleich auf eine Änderung der Anlagebedingungen hingewirkt werden.

Daneben bleibt bei den entsprechenden Konstellationen weiterhin auch die schon zur Zeit der Geltung des gesetzlichen Garantieverbots des § 93 Abs. 4 KAGB a. F. praktizierte Übung zulässig, im Einzelfall nach gewissenhafter Prüfung und mit guter





Begründung Garantien der KVG zugunsten von Gruppengesellschaften zuzulassen.

Problematik der Anrechnung von Fremddarlehen auf die Grenzen des § 240 Abs. 2 KAGB erledigt sich

Darüber hinaus erledigt sich bei Verwendung von Garantien oder Bürgschaften ohne Kreditauftrag auch die Diskussion über die Anrechnung von Bankfinanzierungen mit Kreditauftrag

auf die Grenzen für Gesellschafterdarlehen gemäß § 240 Abs. 3 KAGB. Nach richtiger Auffassung erfolgte auch schon nach alter Rechtslage eine solche Anrechnung nicht, jedoch war dies häufig Gegenstand kontroverser Diskussionen. Wird nunmehr die Finanzierung der Immobilien-Gesellschaft ohne Kreditauftrag der KVG durchgeführt, jedoch mit einer Garantie, so ist der Anwendungsbereich des § 240 Abs. 3 KAGB sicher auch bei der am weitesten möglichen Auslegung nicht mehr eröffnet.

Bisherige Regelung womöglich ein gesetzgeberisches Versehen

Interessant an den vorgenommenen Gesetzesänderungen ist, obwohl dies letztlich nur eine Fußnote dieser Entwicklung darstellt, darüber hinaus, dass das bisherige Garantieverbot für AIF, welches über die Jahre so viele Kontroversen zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaften, Verwahrstellen, ihren Vertragspartnern und anderen Rechtsanwendern hervorgerufen hat, mutmaßlich nur ein Versehen des Gesetzgebers war. Die Bundesanstalt für



Finanzdienstleistungsaufsicht hat jedenfalls schon in ihrer Auslegungsentcheidung „Änderung der Verwaltungspraxis zur Vergabe von Darlehen usw. für Rechnung des Investmentvermögens“ vom 12. Mai 2015 ausgeführt:

„[Das Verbot des § 93 Abs. 4 KAGB] ist auf Art. 88 Abs. 1 der OGAW-Richtlinie zurückzuführen und ist bei europarechtskonformer Auslegung dahingehend auszulegen, dass das Verbot nur für OGAW in der Rechtsform eines Sondervermögens, nicht jedoch für AIF gilt.“

Nun heißt es auch in der Gesetzesbegründung zum neuen § 20 Abs. 8 KAGB:

„Der neue Absatz 8 übernimmt die Regelung des aufgehobenen § 93 Absatz 4 zum Verbot der Darlehensvergabe und der Bürgschaft und dehnt dessen Anwendungsbereich entsprechend der Vorgabe des Artikels 88 Absatz 1 der Richtlinie 2009/65/EG über OGAW-Sondervermögen auf alle OGAW aus.“

» Es bleibt festzuhalten, dass nach neuer Rechtslage AIF-Sondervermögen prinzipiell Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantieverträgen übernehmen dürfen.

Möglicherweise war damit eine Ausdehnung des Verbots auf Sondervermögen, die keine OGAWs sind, im § 31 Investmentgesetz und § 93 Abs. 4 KAGB nicht intendiert und nur ein Versehen. Wenn das so ist, wäre freilich eine frühere Klarstellung des Gesetzgebers sehr wünschenswert gewesen.

Jedoch besser spät als nie. Es bleibt festzuhalten, dass nach neuer Rechtslage AIF-Sondervermögen prinzipiell Verpflichtungen aus Bürgschaften und Garantieverträgen übernehmen dürfen.

Umfang der Garantiemöglichkeiten

In welchem Umfang diese Möglichkeit besteht, muss in der Praxis vor dem Hintergrund allgemeiner Sorgfaltsmaßstäbe und, soweit es sich dabei um Aval-Geschäfte handelt, vor dem Hintergrund der Regelungen des § 20 Abs. 9 KAGB beurteilt werden. Da für Rechnung von Immobilien-Sondervermögen keine Darlehen an Dritte (die nicht für Rechnung desselben Sondervermögens gehaltene

Immobilien-Gesellschaften sind) begeben werden dürfen, sollte für Avale dasselbe gelten.

Soweit es sich aber bei den garantierten Rechtsgeschäften um solche handelt, welche die KVG auch direkt für Rechnung des Sondervermögens abschließen und aus welchen sie die Haftung vollumfänglich übernehmen könnte, ist auch keine betragsmäßige

oder relative Beschränkung aus dem Gesetz ersichtlich, aus Anlegerschutzgründen erforderlich oder sonst angezeigt. Solche Garantien sind demnach nunmehr unbegrenzt möglich.

Gewiss wird es weiter gute Gründe für *Non-Recourse*-Finanzierungen ohne Rückgriff auf den Fonds geben. Dies ist aber eine wirtschaftliche oder geschäftspolitische Frage, und keine rechtliche. Garantien für Rechnung von Immobilien-Sondervermögen sind nunmehr jedenfalls im Prinzip rechtlich zulässig.



Dr. Andreas Böhme
Frankfurt am Main

Darlehensvergabe an Alternative Investment Fonds (AIF) mit *Leverage* in beträchtlichem Umfang

Offene Fragen nach Inkrafttreten des Trennbankengesetzes



Dieser Beitrag behandelt u. a. die Frage, ob es sich bei Immobilienfinanzierungen von Objektgesellschaften, die von einem inländischen oder ausländischen AIF kontrolliert werden, um verbotene Geschäfte i.S.v. § 3 Abs. 2 b) KWG handeln kann.

Trennbanken-/Abschirmungsgesetz

Am 1. Juli 2016 sind die durch das Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen vom 7.8.2013, BGBl. I S. 3090 („Abschirmungsgesetz“ oder inoffiziell „Trennbankengesetz“) eingefügten Verbotstatbestände des § 3 Abs. 2 und 3 Kreditwesengesetz (KWG) in Kraft getreten.

Nach § 3 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 b) KWG ist es CRR-Kreditinstituten (d. h. Kreditinstituten i.S.d. *Capital Requirements Regulation (CRR)*) einer gewissen Größenordnung u. a. verboten, Kredit- und Garantiegeschäfte mit Hedgefonds sowie mit EU-AIF oder ausländischen AIF im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB), die in beträchtlichem Umfang *Leverage* einsetzen, zu tätigen.

» Sinn und Zweck der Regelungen des Trennbankengesetzes ist u. a., bestimmte als besonders riskant erachtete Geschäftsaktivitäten vom Kredit- und Einlagengeschäft der Banken zu trennen.

Sinn und Zweck der Regelungen des Trennbankengesetzes ist u. a., bestimmte als besonders riskant erachtete Geschäftsaktivitäten vom Kredit- und Ein-

lagengeschäft der Banken zu trennen.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat den Entwurf einer Auslegungshilfe zum Trennbankengesetz zur Konsultation gestellt, die bei Redaktionsschluss noch nicht finalisiert ist. Es ist also durchaus möglich, dass die finale Fassung der Auslegungshilfe in den hier diskutierten Punkten vom Entwurf abweicht.

Anwendung auf Immobilienfinanzierungen

Das Gesetz verbietet u. a. Kreditgeschäfte mit AIF, die in beträchtlichem Umfang *Leverage* einsetzen. Erfasst sind damit Darlehen aller Art, einschließlich Immobilienfinanzierungen. Nicht unter das Verbot fallen sollen *Geschäfte im Dienste des Erwerbs und der Veräußerung langfristig angelegter Beteiligungen sowie Geschäfte, die nicht zu dem Zweck geschlossen werden, bestehende oder erwartete Unterschiede zwischen den Kauf- und Verkaufspreisen oder Schwankungen von Marktkursen, -preisen, -werten oder Zinssätzen kurzfristig zu nutzen, um so Gewinne zu erzielen* (§ 3 Abs. 2 S. 3 Nr. 3 KWG). Nach der Systematik des Gesetzes bezieht sich die vorgenannte Ausnahme auf alle in Satz 2 genannten Geschäfte. Damit ist die Frage, ob diese Ausnahme nicht nur auf bestimmte Eigengeschäfte oder Eigenhandel, sondern auch auf Kredit-

und Garantiegeschäfte mit Hedgefonds oder beträchtlich gehebelten AIF anwendbar ist. Der zweite Halbsatz der Vorschrift ähnelt der Formulierung

des bis zum 31. Dezember 2013 geltenden §1a Abs. 1 KWG zur Abgrenzung des Handels- und Anlagebuchs von Banken (und der jetzt in Art. 1(85) c) CRR enthaltenen Definition von Positionen, die mit Handelsabsicht gehalten werden), was auf dessen Anwendbarkeit in Bezug auf Eigengeschäft schließen lässt. Hiervon geht auch die BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) aus, die nur den zweiten Halbsatz der Ausnahme kommentiert, die sie im Zusammenhang mit dem Betrieb des Eigengeschäfts sieht. Ähnlich heißt es auch in der Gesetzesbegründung der Bundesregierung (BR-Drucksache 94/13, S. 53 ff.), dass *Eigengeschäfte mit Finanzinstrumenten, die insofern nicht zu spekulativen Zwecken geschlossen werden, als mit ihnen bestehende oder erwartete Unterschiede zwischen den Kauf- und Verkaufspreisen oder Schwankungen von Marktkursen, preisen, -werten oder Zinssätzen kurzfristig genutzt werden sollen, um so Gewinne zu erzielen*, nicht vom Verbot berührt sind. Damit darf man wohl davon ausgehen, dass der zweite Halbsatz eine Ausnahme zum verbotenen Eigengeschäft darstellen soll, und nicht zum Kredit- und Garantiegeschäft. Ebenso wird man dann wohl die im ersten Halbsatz geregelte Ausnahme in Bezug auf den Erwerb langfristiger Beteiligungen ebenfalls als Ausnahme zum verbotenen Eigengeschäft sehen müssen. Der Wortlaut der im ersten Halbsatz geregelten Ausnahme ist zwar so weit, dass man auch Immobilienfinanzierungen darunter fassen könnte, zumindest dann, wenn man den Erwerb einer Immobilie (sei es im *Share* oder *Asset Deal*) als *Beteiligung* versteht, und diese Beteiligung *langfristig angelegt* ist. Allerdings sagt die BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) an anderer Stelle in Bezug auf das gesetzliche Verbot von Kredit- und Garantiegeschäften mit Hedgefonds und beträchtlich gehe-

belten AIF, dass die Verbotsnorm nicht dahingehend ausgelegt werden könne, dass Kredit- und Garantiegeschäfte, die dazu dienen, Anlageformen zu finanzieren, deren Ziel die langfristige Investition in Vermögensgegenstände ist, von der Anwendbarkeit ausgenommen ist. Diese Aussage verträgt sich schwer mit der Anwendung der vorgenannten Ausnahme auch auf Immobilienfinanzierungen. Daher wird man nicht davon ausgehen dürfen, dass die vorgenannte Ausnahme für die Finanzierung von langfristigen Beteiligungen von Hedgefonds oder beträchtlich gehebelten AIF an Immobilien genutzt werden kann.

Deshalb soll im Folgenden die Frage untersucht werden, unter welchen Umständen es einem CRR-Kreditinstitut verboten ist, grundpfandrechlich besicherte Darlehen an „beträchtlich geleveragte“ AIF oder an Objektgesellschaften, die von „beträchtlich geleveragten“ AIF kontrolliert werden, zu vergeben.

Definition AIF

Die erste Frage ist, ob ein AIF entweder als Darlehensnehmer oder als direkter oder indirekter Gesellschafter des Darlehensnehmers beteiligt ist. Hier ist auf die allgemeine Definition von AIF in §1 Abs. 3 KAGB zurückzugreifen. Danach sind AIF alle Investmentvermögen, die keine OGAWs (sprich: Wertpapierfonds) sind. Investmentvermögen ist wiederum in §1 Abs. 1 KAGB definiert als:

- (1) jeder Organismus für gemeinsame Anlagen,
- (2) der Kapital einsammelt
- (3) von einer Anzahl von Anlegern,
- (4) um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie

(5) zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und

(6) der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.

Zwischen-Holdinggesellschaften oder Objektgesellschaften werden regelmäßig nicht als AIF einzustufen sein, da diese in der Regel keine eigene Anlagestrategie verfolgen, sondern vielmehr die Anlagestrategie ihrer Mutter umsetzen. Auch sammeln diese in der Regel kein Kapital von Anlegern ein, sondern investieren vielmehr das von der Mutter eingesammelte Kapital. Die Identifizierung eines deutschen oder europäischen AIF wird evident sein, da diese in Deutschland nach dem KAGB und im europäischen Ausland nach den aufgrund der AIFM-Richtlinie erlassenen Vorschriften reguliert werden und eine regulierte Kapitalverwaltungsgesellschaft aufweisen müssen.

Einsatz von Leverage in beträchtlichem Umfang (dreifacher Hebel)

Handelt es sich beim Darlehensnehmer oder dem direkten oder indirekten Gesellschafter nach den oben behandelten Kriterien um einen AIF, so ist weiter zu fragen, ob der AIF *Leverage in beträchtlichem Umfang einsetzt*. Hiervon ist auszugehen, wenn das nach der sog. *Commitment-Methode* gemäß AIFM-Level 2-Verordnung berechnete *Engagement eines AIF seinen Nettoinventarwert dreifach übersteigt*. Nach der BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) sind für die Ermittlung des *Leverage* des AIF dessen Anlagebedingungen im Zeitpunkt der Darlehensvergabe maßgeblich; vom Anwendungsbereich des Verbots sind weiter grundsätzlich alle AIF erfasst, die



- (1) in ihren Anlagebedingungen den Einsatz eines Leverage in beträchtlichem Umfang zulassen oder
- (2) einen Leverage in beträchtlichem Umfang nicht ausschließen oder
- (3) entgegen deren Anlagebedingungen einen beträchtlichen Leverage einsetzen.

Die vorstehenden Kriterien der BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) gelten wohl alternativ, sodass von einem beträchtlichen Leverage schon bei Erfüllung eines Kriteriums auszugehen ist. Die Auslegungshilfe (Entwurf) scheint damit weiterzugehen als der Wortlaut des Gesetzes, der von Einsetzen des Leverage spricht, was auf den tatsächlich bestehenden Leverage hindeutet. Das bedeutet wohl, dass man sich grundsätzlich nicht (oder zumindest wohl nicht allein) auf eine gesetzliche oder vertragliche Beschränkung des Leverage des AIF verlassen kann, sondern darüber hinaus auch der tatsächliche Leverage geprüft werden muss.

Grundlagen für die Berechnung des Leverage

Bei deutschen oder europäischen AIF wird der Leverage auf Grundlage der nach der AIFM-Richtlinie geltenden Berichterstattungspflichten leicht zu ermitteln sein. Handelt es sich um AIF aus anderen Jurisdiktionen, so gilt nach der BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) Folgendes:

- Für AIF, die nicht der Berichterstattungspflicht der AIFM-Richtlinie unterliegen, dürfen die CRR-Kreditinstitute auf geeignete alternative Prozesse zur Ermittlung oder Schätzung des Leverage abstellen (weitere Einzelheiten zur alternativen Leverage-Ermittlung siehe unten)
- Zudem sollte das kreditgebende CRR-Kreditinstitut zumindest bei

» Für AIF, die nicht der Berichterstattungspflicht der AIFM-Richtlinie unterliegen, dürfen die CRR-Kreditinstitute auf geeignete alternative Prozesse zur Ermittlung oder Schätzung des Leverage abstellen.

dem Neuabschluss und bei der Prolongation von Kredit- oder Garantieverträgen dafür Sorge tragen, dass vertraglich der beträchtliche Leverage ausgeschlossen wird und dem kreditgebenden CRR-Kreditinstitut Kündigungsmöglichkeiten für den Fall eines Verstoßes gegen dieses Verbot eingeräumt werden. Auf dieser Grundlage ließe sich gut argumentieren, dass ein vertraglicher Ausschluss von beträchtlichem Leverage gegenüber dem Darlehensgeber letztlich dasselbe Ergebnis nach sich zieht, wie ein vertraglicher Ausschluss von beträchtlichem Leverage in den Anlagebedingungen, bei denen es sich um eine vertragliche Regelung der Investoren und des Fondsmanagers untereinander handelt.

- Die CRR-Kreditinstitute müssen über angemessene Prozesse verfügen, um regelmäßig zumindest übersichtsmäßig die Einhaltung der Anlagebedingungen dahin gehend überprüfen zu können, dass kein hoher Leverage eingesetzt wird.
- Sofern die Anlagebedingungen eines AIF einen hohen Leverage nicht ausschließen, muss das CRR-Kreditinstitut den tatsächlich eingesetzten Leverage anhand angemessener Prozesse regelmäßig prüfen. Die Prüfungshandlungen haben möglichst vierteljährlich, mindestens jedoch einmal jährlich zu erfolgen. Hier darf also auf den tatsächlichen Leverage abgestellt werden, wenn die Anlagebedingungen eines AIF einen hohen Leverage nicht ausschließen. Dies steht im

Widerspruch zu Kriterium (2) oben, wonach Darlehen an AIF wohl unabhängig vom tatsächlichen Leverage verboten sein sollen, wenn die Anlagebedingungen beträchtlichen Leverage nicht ausschließen.

Ermittlung des Leverage, wenn AIF nicht den Berichterstattungspflichten der AIFM-Richtlinie unterliegen

Wie oben dargestellt darf für AIF, die nicht den Berichterstattungspflichten der AIFM-Richtlinie unterliegen, auf geeignete alternative Prozesse zur Ermittlung oder Schätzung des Leverage abgestellt werden, die in der BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) wie folgt konkretisiert werden:

- Soweit verfügbar, ist grundsätzlich der Leverage zu Grunde zu legen, der vom AIF veröffentlicht wird.
- Falls veröffentlichte Informationen zum Leverage nicht verfügbar sind, kann sich das jeweilige Kreditinstitut von dem betreffenden AIF seinen nach der sog. Commitment-Methode gem. AIFM-Level 2-Verordnung ermittelten Leverage zusichern lassen.
- Andernfalls kann das CRR-Kreditinstitut andere Informationen nutzen, um den vom AIF genutzten Leverage zu bestimmen. Solche Informationen können insbesondere sein: Auskünfte über das Aufsichtsregime, unter denen ein ausländisches Investmentvermögen in Vermögensanlagen investieren darf, sowie Informationen über das Ver-

mögen des AIF, einschließlich Angaben zu Verbindlichkeiten, eingesetzten Derivaten, nicht bilanzwirksamen Verpflichtungen und sonstigen Bestandteilen, die für die Berechnung des Leverage nach der Commitment-Methode gem. AIFM-Level 2-Verordnung relevant sind. Die von dem kreditgebenden CRR-Kreditinstitut vorgenommene Bestimmung ist für aufsichtliche Prüfungszwecke auf angemessene Art und Weise nachvollziehbar zu dokumentieren.

- Wenn das CRR-Kreditinstitut keine der drei vorstehenden Methoden verwenden kann, wird vermutet, dass der AIF einen Leverage von größer als drei einsetzt.

Hier ist es also möglich, auf vom jeweiligen AIF veröffentlichte oder anderweitig zur Verfügung gestellte Informationen abzustellen. Insbesondere bei nicht-europäischen Ländern wird deutlich, dass die Feststellung, ob es sich um einen AIF und darüber hinaus um einen dreifach gehebelten AIF handelt, mitunter nicht leicht sein wird und erheblichen Verwaltungsaufwand aufseiten des Kreditinstituts und der beteiligten AIF produzieren kann. Auch wird deutlich, dass es aufgrund der unterschiedlichen Regularien häufig schwierig sein wird, sicherzustellen, dass die Berechnung des Leverage nach den unter der AIFM-Level 2-Verordnung anwendbaren bzw. vergleichbaren Angaben und Kriterien durchgeführt wird. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob sich die Prüfung bei mittelbaren Finanzierungen nicht schon dann erübrigen sollte, wenn aufgrund der Finanzierungsstruktur klar ist, dass sich ein etwaiges höheres Risiko auf Ebene des AIF nicht auf die Finanzierung auf Objektebene und damit auf das jeweilige Kreditinstitut auswirken kann.

Geltung des Verbots in Bezug auf Darlehen an von AIF kontrollierte Zweckgesellschaften

Häufig werden Immobiliendarlehen nicht direkt an den AIF, sondern indirekt an eine vom AIF aufgesetzte oder kontrollierte Zweckgesellschaft (auch *Special Purpose Vehicles* oder SPVs) ausgereicht. Der AIF ist dann nicht unmittelbar, sondern nur mittelbar an der Finanzierung beteiligt. In Bezug auf die Frage, ob das gesetzliche Verbot nur für Darlehen unmittelbar an einen beträchtlich gehebelten AIF gilt, führt die BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) wie folgt aus:

- (1) Der Verbotstatbestand ist grundsätzlich auf die Fälle beschränkt, in denen Kredit- und Garantiegeschäfte unmittelbar mit dem gehebelten AIF betrieben werden.
- (2) Mittelbare Kredit- und Garantiegeschäfte, deren vornehmlicher Zweck die Umgehung der verbotenen Kredit- und Garantiegeschäfte ist, bleiben umfasst.
- (3) Dies gilt für solche rechtliche Gestaltungen, bei denen das Ausfallrisiko des dreifach gehebelten AIF rechtlich oder wirtschaftlich dem unmittelbaren Geschäftspartner der Bank zuzurechnen ist.
- (4) Eine wirtschaftliche Zurechnung kann auch dann erfolgen, wenn die Aufgabe eines unmittelbaren Kredit- oder Garantienehmers ausschließlich die Umsetzung der Anlagestrategien des dreifach gehebelten AIF ist. Sinn und Zweck des Abschirmungsgesetzes ist es nämlich unter anderem, die CRR-Kreditinstitute und Gruppen, denen ein CRR-Kreditinstitut angehört, gegen Risiken aus Kredit- oder Garantiegeschäften mit dreifach gehebelten AIFs abzuschirmen.

Isoliert betrachtet wird unter (4) nur auf das Kriterium der *ausschließlichen Umsetzung der AIF-Anlagestrategie* durch das SPV abgestellt. Begründet wird dies mit dem Sinn und Zweck des Gesetzes, das CRR-Kreditinstitute gegenüber dreifach gehebelten AIF abschirmen wolle. In der Gesetzesbegründung der Bundesregierung zum Abschirmungsgesetz heißt es hierzu:

Außerdem wird CRR-Kreditinstituten und Unternehmen, die einer Institutsgruppe, einer Finanzholding-Gruppe, einer gemischten Finanzholding-Gruppe oder einem Finanzkonglomerat angehören, die bzw. das ein CRR-Kreditinstitut einschließt, das Betreiben von Kredit- und Garantiegeschäften mit Hedgefonds und sonstigen Unternehmen mit hohem Fremdkapitaleinsatz untersagt, um zu verhindern, dass die Solvenz des Instituts bei einem Ausfall der Darlehens- und Garantiennehmer beeinträchtigt wird.

Der Gesetzgeber will also die zu schützenden CRR-Kreditinstitute davor bewahren, dass es beim CRR-Kreditinstitut zu einem Ausfall im Kredit- und Garantiegeschäft kommt, augenscheinlich, weil bei beträchtlich gehebelten AIF ein hohes Risiko gesehen wird, das zum Ausfall führen kann. Es soll also letztlich verhindert werden, dass der gehebelte Fonds bei Zahlungsschwierigkeiten oder Insolvenz seine Verbindlichkeiten gegenüber dem CRR-Kreditinstitut nicht erfüllen kann und es so zu einem Ausfall beim CRR-Kreditinstitut kommt. Dies sollte aber im Umkehrschluss heißen, dass es *nicht* Sinn und Zweck ist, Darlehens- oder Garantiegeschäfte, deren Risiko nicht von der Solvenz des gehebelten AIF abhängt oder bei denen sich das Insolvenzrisiko des AIF nicht auswirkt, zu verbieten. Davon scheint die

BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) auch auszugehen, denn dort heißt es weiter:

(5) *Kredit- und Garantiegeschäft ist gehebelten AIFs daher* [mit dem Wort „daher“ wird u. E. die Verbindung zu der Aussage in vorstehend (4) hergestellt, sodass (5) u. E. als Konkretisierung von (4) zu verstehen ist, also (4) nicht isoliert betrachtet werden sollte] *zuzurechnen, wenn (i) der unmittelbare Geschäftspartner des Kreditinstituts aus einem Kredit- oder Garantiegeschäft unter Anwendung des Begriffs der Kreditnehmereinheit nach § 19 Absatz 2 KWG bzw. der Gruppe der verbundenen Kunden nach Art. 4 Absatz 1 Nr. 39 b der CRR dem gehebelten AIF zuzurechnen ist und (ii) sich Ansteckungsrisiken dieses Personenkreises beim unmittelbaren Geschäftspartner des Kreditinstituts realisieren können. Diese Ansteckungsrisiken sind zu verneinen, wenn aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen und der ergänzenden vertraglichen Vereinbarungen (1) ein Rückgriff eines gehebelten AIFs auf die Vermögenswerte des unmittelbaren, von dieser Person kontrollierten Geschäftspartners des CRR-Kreditinstituts ausgeschlossen ist und (2) der gehebelte AIF keine Ausfallhaftung für die Verbindlichkeiten des Geschäftspartners des CRR-Kreditinstituts übernommen hat.*

Hier stellt die BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) also maßgeblich auf zwei Kriterien ab, die kumulativ erfüllt sein müssen: zum einen muss der unmittelbare Geschäftspartner eine Kreditnehmereinheit mit dem AIF bilden oder der Gruppe der verbundenen Kunden angehören; zum anderen muss es ein *Ansteckungsrisiko* geben. Das Kredit- und Garantiegeschäft mit dem unmittelbaren Geschäftspartner soll nicht von der hohen Risikostrategie eines dreifach



gehebelten AIF abhängen. Das Kriterium der Ansteckungsrisiken (also Ausfallhaftung (in Form von Bürgschaften, Garantien, Nachschusspflichten etc.), Zugriff des AIF auf Vermögenswerte des unmittelbaren Geschäftspartners) findet sich auch in den weiteren Ausführungen der BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf) wieder, ausdrücklich in Bezug auf *Leveraged-Buy-Out*-Finanzierungen und Infrastrukturfinanzierungen. Legt man diese Betrachtungsweise, die dem oben dargestellten Sinn und Zweck der gesetzlichen Regelung entspricht, zugrunde, so sollte ein Darlehen an eine Zweckgesellschaft nur dann als verbotsrelevantes Kreditgeschäft angesehen werden, wenn es ein Ansteckungsrisiko gibt, also entweder der AIF für die Verbindlichkeiten der Zweckgesellschaft (über die eigene Kapitaleinlage in die Zweckgesellschaft hinaus) haftet oder umgekehrt die Zweckgesellschaft für die Verbindlichkeiten des AIF haftet und sich dadurch das

Kreditrisiko auf Objektebene erhöht. Bei sog. *non-recourse*-Finanzierungen ist genau dies in der Regel nicht gegeben, da zum einen nur die Immobilie bzw. der beliebige Vermögenswert für das Kreditgeschäft haften soll und zum anderen die Finanzierung insolvenzfest (*bankruptcy-remote*) gestaltet wird, sodass eine Insolvenz der Mutter (hier des AIF) gerade nicht auf die Zweckgesellschaft durchschlagen kann. Wegen des fehlenden Ansteckungsrisikos sollten daher derart gestaltete Finanzierungen von Zweckgesellschaften (SPVs), bei denen hinsichtlich des Kreditrisikos auf die zugrunde liegende Immobilie oder den gehaltenen Vermögenswert (*Asset*) abgestellt wird, von vornherein nicht verbotsrelevant sein, sodass gar nicht zu prüfen wäre, ob es sich bei der direkten oder indirekten Mutter um einen AIF und darüber hinaus um einen drei- oder mehrfach gehebelten AIF handelt. Unserer Ansicht nach sollte bei der Feststellung eines Ansteckungsrisikos auch untersucht werden, ob es für den betreffenden Kredit überhaupt auf eine etwaige Durchgriffshaftung gegenüber der Hedgefonds/AIF-Mutter ankommt. Wieso sollte etwa ein Immobilienkredit an eine Zweckgesellschaft, für deren Verbindlichkeiten die Hedgefonds/beträchtlich gehebelte AIF-Mutter nicht haftet, erlaubt sein, aber derselbe Kredit verboten sein, wenn die Hedgefonds/beträchtlich gehebelte AIF-Mutter (zusätzlich) persönlich für den Kredit haftet. In letzterem Fall würde sich das Kreditrisiko ja nicht erhöhen, sondern allenfalls verringern. Man sollte daher nur von einem Ansteckungsrisiko ausgehen, wenn der Kredit maßgeblich von der Bonität der Hedgefonds-/beträchtlich gehebelten AIF-Mutter abhängt und nicht von der zugrundeliegenden Immobilie. Weiter könnte man auch fragen, ob ein Immobilien-besicherter Kredit *direkt* an

einen Hedgefonds/AIF nicht vom Verbot ausgenommen sein sollte, wenn es bei der Kreditvergabe und Eigenkapitalunterlegung allein auf die gestellte Sicherheit (Immobilie) angekommen. Allerdings differenziert das Gesetz nicht nach bestimmten Arten von Krediten (besichert oder unbesichert), sondern knüpft das Verbot an die Person des Vertragspartners (sprich: Hedgefonds/beträchtlich gehebelter AIF). Daher wäre eine derartige Auslegung nicht vom Gesetzeswortlaut gedeckt.

In Bezug auf Zweck-/Objektgesellschaften heisst es in der BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf), dass ein unmittelbares Kredit- oder Garantiegeschäft an eine Zweck-/Objektgesellschaft aus aufsichtlicher Sicht als Umgehung zu werten und daher gleichfalls vom Verbotstatbestand erfasst ist, wenn (i) die Zweck-/Objektgesellschaft eine vom AIF direkt oder indirekt kontrollierte Finanz- und Rechtsstruktur darstellt, für die nach der AIFM-Level-2-Verordnung nach dem sog. *Look-Through-Ansatz* bestimmte Verwahrpflichten der Verwahrstelle gelten und (ii) die Zweck-/Objektgesellschaft als Objektgesellschaft im Sinne der Ziffer 3 des BaFin-Verwahrstellen-Rundschreibens vom August 2015 anzusehen ist. Nach Ziff. 3 des BaFin-Verwahrstellen-Rundschreibens ist von einer Objektgesellschaft auszugehen, wenn die betreffende vom AIF kontrollierte Gesellschaft nicht operativ tätig ist, sondern ausschließlich als Vehikel für die Umsetzung der Anlagestrategie der Portfolioverwaltung genutzt wird, sodass die Portfolioverwaltung gemäß der Anlagestrategie mittelbar über den unmittelbaren Kreditnehmer ausgeführt wird und sich die Tätigkeiten der Zweck-/Objektgesellschaft wie Tätigkeiten und Vermögensgegenstände des Investmentvermögens bzw. der Kapi-

talverwaltungsstelle darstellen (sog. *Look-Through-Ansatz*).

Obgleich im Einzelfall zu prüfen wäre, ob es sich bei dem SPV-Darlehensnehmer um eine Objektgesellschaft im vorgenannten Sinne handelt, wird man im Regelfall wohl davon ausgehen dürfen. Jedenfalls dann, wenn man eine SPV, die in der Regel über keine eigenen Mitarbeiter verfügen wird und sich notwendige Dienstleistungen von der Mutter oder Dritten einkaufen wird (z. B. *Asset Management* und *Property Management*), nicht als operatives Unternehmen ansehen möchte oder in der Verwaltung der Immobilie eine eigene Anlagestrategie (und nicht die Umsetzung der Anlagestrategie des Mutter-AIF) sehen will. Das würde aber letztlich dazu führen, dass sämtliche Finanzierungen von SPVs, die von einem AIF kontrolliert werden, für eine Anwendung des Verbotstatbestandes in Frage kommen. Jedenfalls dann, wenn man nicht zusätzlich das Bestehen eines Ansteckungsrisikos verlangt. Obgleich die BaFin-Auslegungshilfe (Entwurf), wie oben dargelegt, in ihren grundsätzlichen Aussagen das Kriterium der Ansteckungsrisiken mit dem Kriterium der alleinigen Umsetzung der Anlagestrategie zu verknüpfen scheint (siehe oben (4) und (5)), sprechen die Aussagen zu Objektgesellschaften dafür, dass es für die Anwendung des Verbots ausreichen soll, dass die Zweckgesellschaft nur die Anlagestrategie des AIF umsetzt, auch wenn es möglicherweise gar keine Ansteckungsrisiken gibt.

Für eine solche Interpretation (ohne Abstellen auf Ansteckungsrisiken) scheint es weder einen Ansatz im Wortlaut des Gesetzes noch in der Gesetzesbegründung zu geben. Das Ansteckungsrisiko sollte daher ein zusätzliches Kriterium sein, das für ein

Verbot vorliegen muss, denn der Sinn und Zweck des § 3 Abs. 2 KWG ist ja gerade, das CRR-Kreditinstitut vom Hochrisikogeschäft eines beträchtlich gehebelten AIF zu isolieren, um zu verhindern, dass sich das Ausfallrisiko auf die Bank und damit die Einleger und Sparer auswirken kann. Wird das Ausfallrisiko aber, wie im Fall von SPV-Immobilienfinanzierungen, mangels Ansteckungsrisiken nicht erhöht, so sollte es auch unerheblich sein, ob der SPV Darlehensnehmer unmittelbar oder mittelbar von einem (dreifach gehebelten) AIF oder Hedgefonds kontrolliert wird.

Es bleibt abzuwarten, ob die finale Auslegungshilfe der BaFin in den hier besprochenen Fragen Klarheit bringt.

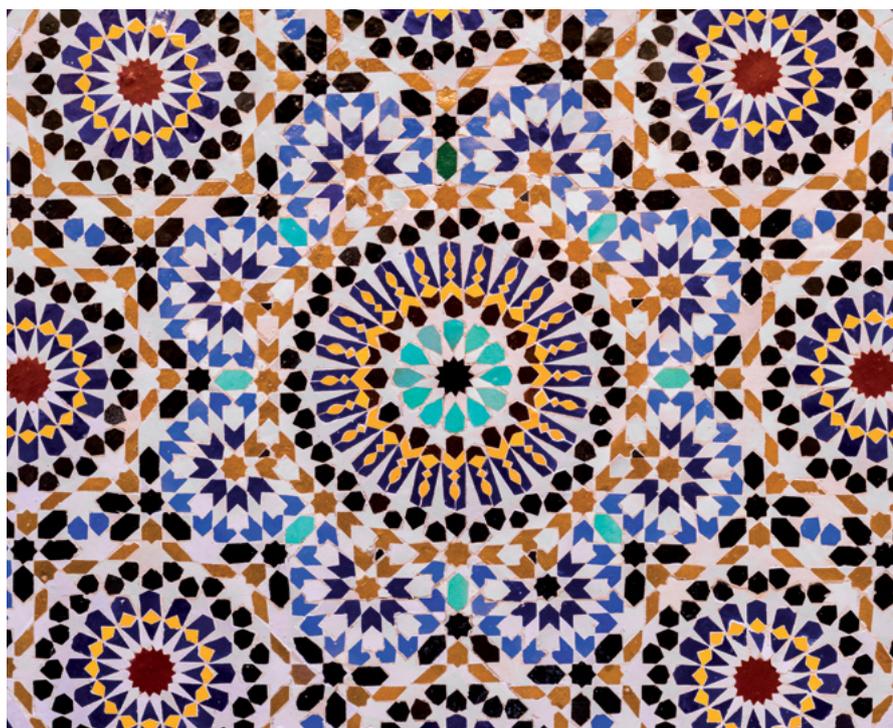


Dr. Sebastian Kaufmann
Frankfurt am Main und
New York

skaufmann@kslaw.com

Middle Eastern Investment in European Property Using Shari'ah Compliant Finance

Opportunities and Challenges



2016 has witnessed continued desire amongst Middle Eastern investors to invest in European real estate assets using Shari'ah compliant transaction structures. This article provides a brief summary of the current market trends and legal structures employed to acquire real estate assets in Europe, specifically focusing on the UK and Germany.

Islamic finance and the size of the Islamic finance market

The size of the Islamic finance industry is currently estimated to range from USD\$1.88 trillion to USD\$2.1 trillion, with the market size expected to reach USD\$3 trillion within the next decade according to Standard & Poor's Rating Services.

Islamic finance allows investors to in-

vest, and thus participate, in the financial markets in accordance with their faith and the principles of Islamic Shari'ah. Islamic Shari'ah is not a codified body of law, instead it is derived from the primary sources of *Qur'an* and the *Sunna*.

In cases where such primary sources do not provide the requisite guidance in connection with a specific issue, secondary sources of Islamic jurisprudence are relied on (namely, the interpretations of Islamic scholars in certain cases through personal reasoning (*ijihad*), the application of accepted principles to analogous scenarios (*qiyas*) and consensus of Islamic scholars on a particular issue (*ijma*)). It is these primary and secondary sources that determine whether a financing arrangement complies with Islamic Shari'ah.

Islamic finance offers investors access to a broad range of Shari'ah compliant financial products, developed in accordance with the principles of Islamic Shari'ah. The most common structures include the *Murabaha* (cost plus financing), *Ijara* (lease), *Istisna'a* (construction financing), *Sukuk* (bonds), *Wakala* (agency), *Musharakah* (equity financing) and *Mudarabha* (participation financing).

The use of a particular product is driven by a number of factors, including the intended purpose of a specific structure (for instance, whether a structure is required for a syndicated financing or a project financing transaction), the investor preference and, most significantly, the tax and regulatory framework of the jurisdiction in which the relevant structure is to be implemented (with the latter placing practical restrictions on the deployment of certain structures).

Middle Eastern outbound investment: 2015/2016 challenges and achievements

The decline in the price of oil, the lower returns from local stock markets, and the geopolitical and geo-economic challenges in the Middle East as well as a reduction in the Gulf Cooperation Council government spending have provided the conditions for an upturn in Middle Eastern investors seeking to diversify their assets by investing in safer jurisdictions such as Europe.

This has in turn translated into an increased demand for outbound investment, with real estate remaining the favored staple investment asset for Middle Eastern institutions and individuals alike.

Middle Eastern investors have always shown an interest in single assets (such as houses, residential and commercial buildings) and trophy assets (such as hotels and department stores) – holding such assets either on a short or a long term basis. The direct investment model is typically favored by private individuals and family offices.

Conversely and following the complete disappearance of fund structures immediately after 2008, there has been a return of indirect investments in real estate through fund platforms. Such fund platforms may originate in a specific European jurisdiction (for instance, an asset manager in the UK establishes a fund targeted at Middle Eastern investors) or, as is common, funds are raised in the Middle East and then deployed in Europe (for instance, the asset management arm of a Middle Eastern bank establishes a fund to raise money from the customers of that bank). Such indirect investments focus on logistics, warehouses, student housing and retail parks which are located outside primary cities such as London. This offers the investors a higher yield, with yield being considered more important than capital gain. Additionally, indirect investments provide the investors with the benefit of the local knowledge and expertise of the fund manager (a local fund manager is frequently appointed to manage the fund whether or not a Middle Eastern asset manager establishes the fund) as well as the opportunity to diversify their portfolio, with a reduced investment contribution and potentially enhanced liquidity when compared to direct investments. Real estate assets providing a cash yield of 6% to 8% are currently of particular interest to Middle Eastern investors. This is especially the case with respect to funds that are established by

the asset management arms of Middle Eastern banks, whose ultimate aim is to build a marketable product for the customers of those banks.

Although Middle Eastern investors may not insist on a real estate transaction being financed on a Shari'ah compliant basis, if Shari'ah compliant finance is available without a material impact on the transaction yield, this is often the investors' strong preference.

» Real estate assets providing a cash yield of 6% to 8% are currently of particular interest to Middle Eastern investors.

An investor operating on a Shari'ah basis commonly makes its investment using a combination of equity and finance, with the finance being obtained from a bank or a financial institution employing a Shari'ah compliant structure (for instance, by entering into a commodity murabaha financing secured against the relevant real estate). Indirect investments are more likely to require leverage as a result of the greater size of such investments.

Accordingly, the increase in the flow of funds from the Middle East has resulted in an increase in the level of Islamic finance activities in Europe (albeit to a lesser extent as far as Shari'ah compliant financing is concerned, when compared to the overall Middle Eastern investment levels).

UK

The UK has remained an attractive destination for Middle Eastern investors wishing to invest in international real estate. The interest in the UK mar-

ket is fostered by the UK government's longstanding commitment to grow the Islamic finance industry. Comprehensive changes to the tax and regulatory frameworks have created a level playing field for the treatment of Shari'ah compliant financial products and services.

The first fully fledged Shari'ah compliant retail bank in the West was set up in the UK. Currently over 20 banks offer Shari'ah compliant financial products.

Islamic finance has been employed in financing infrastructure projects such as the Olympic Village, The Shard, Chelsea Barracks and Battersea PowerStation.

The UK is the first country outside of the Muslim world to have issued a sovereign sukuk worth over £200 million, with subscription for the orders totaling approximately USD\$2.3 billion (a 12-fold oversubscription). In 2015, UK Export Finance (a government-backed export credit guarantee agency) guaranteed a USD\$913 million sukuk issued by the Emirates Airlines, marking yet another milestone in the UK's fundamental role in the Islamic finance industry.

Currently in the UK, Shari'ah compliant property acquisitions are financed by way of commodity murabaha transactions under murabaha agreements. While a murabaha agreement is structured differently from an interest-bearing loan agreement, the economic terms of both

agreements are similar, specifically the bank's customer (being the borrower in a conventional transaction) will (following the acquisition of commodities under a murabaha agreement (being draw down under a loan agreement)) owe the bank a debt which, in each case, may be secured against the property being acquired.

Shari'ah compliant financing is available in the UK with the most common structure as noted above being commodity murabaha financing. Provided such financing is made available by a bank (being an entity authorized by the UK regulators to take deposits), it is tax-efficient. Most notably, the profit amount payable by the customer to the bank under a murabaha agreement may be accounted for as a deductible expense. This is important if the investor has income which is taxed in the UK (for example, rental income receivable from a commercial property) as the profit amount will be capable of being deducted from such income. Therefore the investor is taxed on its net income, and not its gross income.

Notwithstanding the UK's position as a leading global Islamic finance center in the West, Middle Eastern investment in the UK has somewhat slowed down over the past year or so.

Brexit is likely to lead to a further cooling of interest in the UK property market at least in the short to medium term until the market has had sufficient time and information to consider, analyze and digest its potential impact. As a consequence, some investors will be seeking to diversify their European investments outside the UK. That said, the allure of the low sterling against the US dollar (all of the Gulf Cooperation Council currencies are pegged to the

US dollar) may sway other investors to retain (and potentially increase) their UK focus.

Germany

While historically France and the UK were considered the preferred investment jurisdictions for Middle Eastern investors, Germany is now a key target with some analysts predicting that it could potentially overtake both France and the UK. This is certainly a more likely scenario in the aftermath of the Brexit vote.

Germany provides an attractive and stable investment climate highlighted by the Al Faisal Group's purchase of the Grand Hyatt Berlin in 2013. Not only is Germany the largest economy in Europe but it also has the largest Muslim population in Europe. In 2004, the federal state of Saxony-Anhalt issued Germany's first sukuk, which was fully subscribed and subsequently redeemed in 2009.

2015 saw the establishment of KT Bank, the first Shari'ah compliant bank in the Eurozone. KT Bank is a subsidiary of Kuveyt Turk (a subsidiary of Kuwait Finance House). The establishment of the bank has been hailed as

Unlike other European jurisdictions such as France and the UK, however, there has been no legislation in Germany to facilitate the implementation of Shari'ah compliant structures. This is not to say that implementing Shari'ah compliant transactions for the purposes of financing real estate acquisitions is not feasible. Only that closer legal analysis and structuring is required to ensure the tax neutrality of any such products.

By way of an example, the execution of a commodity murabaha agreement directly with a German bank is likely to raise a number of tax and regulatory issues. For instance, from a tax perspective the profit amount under a murabaha agreement payable by the customer (being the borrower under a conventional transaction) to the bank cannot be accounted for as a deductible expense. On the other hand, from a regulatory perspective, there is doubt as to whether any such advance by the bank is capable of being refinanced by it in the *Pfandbrief* market – the reason being that the German tax and regulatory authorities have not provided any guidance for the tax or regulatory treatment of murabaha transactions.

Although direct commodity mura-

» While the US is and will continue to be the largest market for Middle Eastern investments, Europe will retain and reinforce its position in the market.

a pivotal development in the expansion of Shari'ah compliant financing in both Germany and wider Europe. KT Bank proposes to issue a EUR 100 million sukuk by 2017.

baha transactions cannot currently be implemented in Germany, alternative Shari'ah compliant structures are available. For instance, a German bank can advance a loan to a Luxembourg incorporated special purpose vehicle,



which in turn advances the loan received from the bank to another Luxembourg incorporated special purpose vehicle (**Holdco**) under a commodity murabaha agreement. Holdco incorporates a property owning company for the purposes of acquiring the property (**Propco**). The property is acquired by Propco using equity (advanced to Propco by the investors via Holdco) and financing (advanced to Propco by the German bank via Holdco). Using this structure, the Shari'ah compliant Middle Eastern investor (holds a stake in Holdco) acquires a property using financing from a bank, without entering into a conventional debt transaction.

Concluding remarks

2016/2017 will continue to provide the

Islamic finance industry with both opportunities and challenges. Undoubtedly the industry is here to stay and the demand for Shari'ah compliant investment will continue to strengthen and increase across Europe.

Real estate will remain a key asset class to Middle Eastern investors (whether investing directly or indirectly). There is likely to be a move away from investments that have a development risk towards investments in stable properties providing the desired yield (albeit at the expense of capital gain).

While the US is and will continue to be the largest market for Middle Eastern investments, Europe will retain and reinforce its position in the market. It

is also likely that while the market assesses and digests the potential effects of Brexit, investments into Germany and broader continental Europe will continue to increase.



*Asal Saghari
Frankfurt am Main,
London and Dubai*

asaghari@kslaw.com

Drittstaaten-AIFM in Deutschland

Ein Leitfaden zum Vertrieb von ausländischen AIF an (semi-)professionelle Kunden

Was muss ein ausländischer AIFM tun, um an das brachliegende Geld investitionswilliger deutscher institutioneller Anleger zu gelangen? Diese Frage stellen sich Fondsanbieter, die ein attraktives Produkt parat haben und beim investitionsbereiten Kunden platzieren wollen, sich aber mit Hürden konfrontiert sehen, die den Zugang zum deutschen Markt nicht ganz leicht machen. Denn grundsätzlich gilt, dass AIF in Deutschland nur vertrieben werden dürfen, wenn die jeweilige Verwaltungsgesellschaft für den von ihr verwalteten AIF das Anzeigeverfahren durchlaufen und eine Vertriebsgenehmigung erhalten hat. Dies mag dem ausländischen AIFM zwar bekannt sein, die Komplexität des Vertriebsanzeigeverfahrens in sowohl formeller als auch inhaltlicher Hinsicht wird jedoch vielfach unterschätzt.

Welches Vertriebsanzeigeverfahren findet Anwendung?

Zunächst ist das einschlägige Anzeigeverfahren zu eruieren: Das KAGB differenziert im Wesentlichen nach dem Sitzstaat des AIFM bzw. des AIF und der Anlegerkategorie, also ob sich der Vertrieb an Privatanleger oder aber an semi-professionelle und professionelle Anleger richten soll.

Für AIFM, die ausschließlich an semi-professionelle und professionelle Anleger vertreiben wollen, ist neben dem grenzüberschreitenden Vertrieb auch eine grenzüberschreitende Verwaltung möglich. Das KAGB unterscheidet daher zwischen inländischen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften mit Sitz in der EU und dem EWR sowie ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaften mit Sitz in Drittstaaten, also außerhalb der EU und dem EWR. Diese Unter-

scheidungen werden außerdem für den jeweiligen AIF selbst getroffen, sodass anhand der Beteiligtenkombination das jeweils einschlägige Anzeigeverfahren zu ermitteln ist.

Vertriebsanzeige nach § 330 KAGB: Voraussetzungen

Beabsichtigt eine ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft, Anteile oder Aktien an einem ausländischen AIF in Deutschland an semi-professionelle und professionelle Anleger zu vertreiben, muss der ausländische AIFM die Zulässigkeitsvoraussetzungen des § 330 Abs. 1 KAGB erfüllen und den Vertrieb in einem entsprechenden Verfahren anzeigen. Dieses in § 330 Abs. 2 bis 5 KAGB geregelte Anzeigeverfahren hat die BaFin mit ihrem Merkblatt zum Vertrieb nach § 330 KAGB vom 20. Juli 2015 konkretisiert.

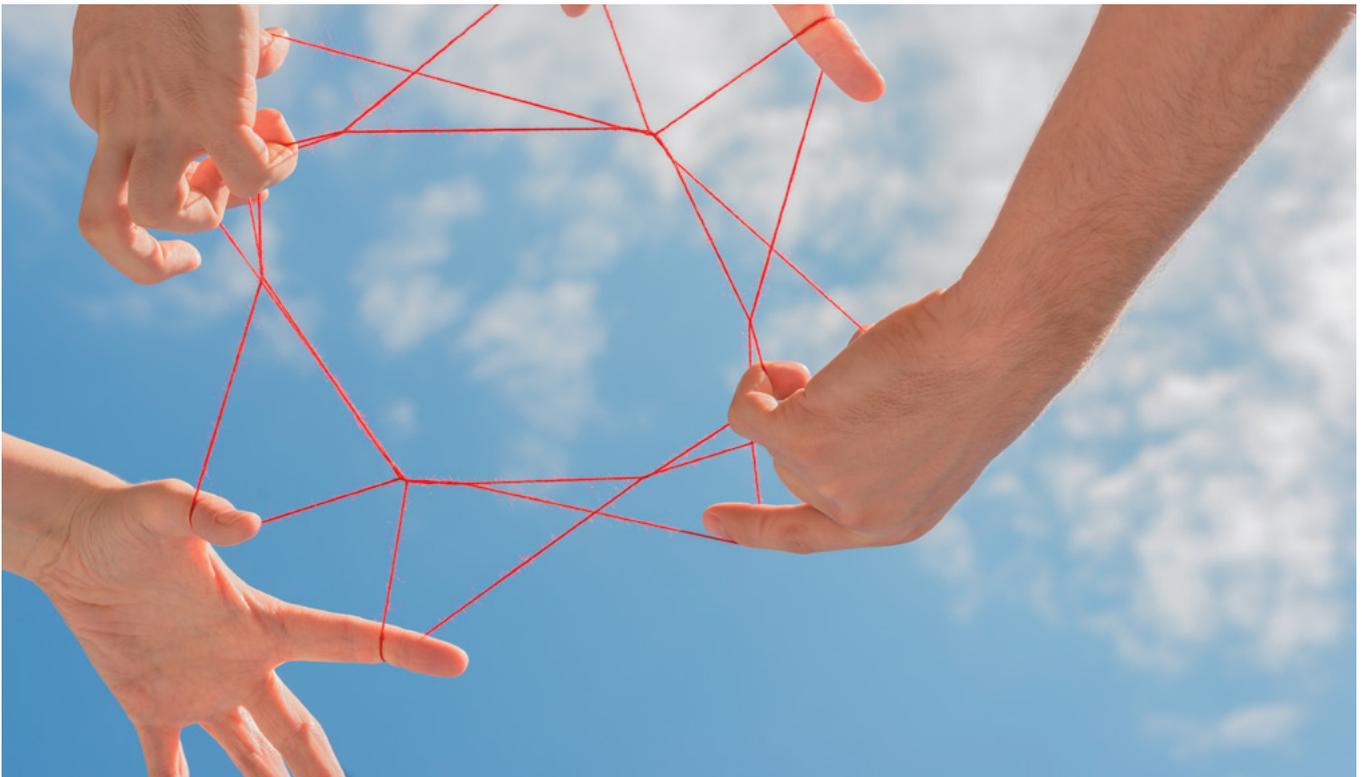
Der BaFin sind mit dem in deutscher Sprache zu verfassenden Anzeigeschreiben die in § 330 KAGB aufgeführten Angaben zu erteilen bzw. Unterlagen einzureichen. Fremdsprachige Unterlagen sind hierbei in deutscher Übersetzung oder in englischer Sprache vorzulegen. Die BaFin prüft, ob die übermittelten Angaben und Unterlagen vollständig sind. Befindet sie die Anzeige für unvollständig, fordert sie die fehlenden Angaben und Unterlagen innerhalb von 20 Arbeitstagen als Ergänzungsanzeige an. Sollte die Ergänzungsanzeige nicht innerhalb von sechs Monaten nach Erstattung der Erstanzei-

ge oder der letzten Ergänzungsanzeige eingereicht werden, ist die Aufnahme des Vertriebs ausgeschlossen, wobei eine erneute Anzeige jedoch jederzeit möglich ist.

Sollten sich hinsichtlich der in der Vertriebsanzeige angegebenen Umstände wesentliche Änderungen ergeben, hat der anzeigende AIFM die BaFin zu unterrichten und die Änderungsangaben nachzuweisen.

Im Anzeigeschreiben sind formelle Angaben über die Verwaltungsgesellschaft des angezeigten AIF und deren Organe, wie Firmierung, Rechtsform und Sitz des AIFM und Namen der Geschäftsleitung, zu machen sowie zum AIF selbst, wie Name, Sitz, Rechtsform, Typ des AIF (offen oder geschlossen) und Auflagedatum. Daneben sind Angaben zu machen über die Verwahrstelle des angezeigten AIF bzw. über die Stelle(n), die die Aufgaben nach Artikel 21 Absatz 7 bis 9 AIFM-RL wahrnehmen, wie Firma und Rechtsform, Haupttätigkeit und Datum der Funktionsübernahme. Der AIFM hat weiterhin die Verpflichtung zur Beschreibung des angezeigten AIF und aller hierzu für die AIF-Anleger verfügbaren Informationen. Er hat im Übrigen Angaben dazu zu machen, welche Vorkehrungen getroffen wurden, um den Vertrieb des angezeigten AIF an Privatanleger zu verhindern. Soweit der Vertrieb über eine Zweigniederlassung des AIFM in Deutschland erfolgt, sind hierzu weitere Informationen zu liefern.

» Im Fall des beabsichtigten Vertriebs auch an semi-professionelle Anleger, sind im Anzeigeschreiben zusätzliche Anforderungen zu beachten und ergänzende Angaben zu machen.



Im Fall des beabsichtigten Vertriebs auch an semi-professionelle Anleger, sind im Anzeigeschreiben zusätzliche Anforderungen zu beachten und ergänzende Angaben zu machen:

Der BaFin sind die Namen der am AIFM bedeutend beteiligten Inhaber, nebst deren Beteiligungsquote, mitzuteilen sowie Tatsachen anzugeben, die auf eine enge Verbindung zwischen dem AIFM und anderen natürlichen oder juristischen Person hinweisen. Daneben sind Ausführungen erforderlich zur Vergütungspolitik und Vergütungspraxis nach § 37 KAGB sowie zu Auslagerungsvereinbarungen nach § 36 KAGB.

Weiterhin haben Angaben zu der für die Aufsicht über die Verwahrstelle zuständigen staatlichen Stelle zu erfolgen; hat diese ihren Sitz in einem Drittstaat, hat eine ausführliche Darstellung der Art und des Umfangs der Aufsicht zu erfolgen, insbesondere dahin gehend, dass nach den für die Aufsicht maßgeblichen Regelungen zu prüfen ist, ob die Geschäftsleitung über die für die Funktion erforderliche Erfahrung verfügt, ob die zur Erfüllung der Aufgaben notwendige Organisation vorgehalten wird und ob Mindesteigenkapitalanforderungen verlangt werden.

Neben den im Anzeigeschreiben zu ermittelnden Angaben hat der AIFM ein Konglomerat von Unterlagen einzureichen.

Im Wesentlichen sind dies – neben dem Geschäftsplan, der Angaben zum angezeigten AIF sowie zu seinem Sitz enthält, und den Anlagebedingungen, der Satzung bzw. des Gesellschaftsvertrags des angezeigten AIF – die Informationen nach § 307 Absatz 1 KAGB für den angezeigten AIF.

Diese werden in der Praxis regelmäßig in einem Dokument kumuliert zusammengestellt und müssen unter anderem die folgenden wesentlichen Informationen enthalten, eine Beschreibung der Anlagestrategie des AIF, der Investitionsgegenstände und Anlagebeschränkungen sowie des *Leverage*-Einsatzes und damit verbundener Risiken sowie die Handhabung der Wiederverwendung

von Sicherheiten und Vermögenswerten. Daneben sind die wichtigsten rechtlichen Auswirkungen der für die Tätigkeit der Anlage eingegangenen Vertragsbeziehungen, das Bewertungsverfahren und das Liquiditätsrisikomanagements des AIF zu beschreiben. Darzustellen sind im Rahmen des § 307 KAGB im Übrigen sämtliche Entgelte, Gebühren und sonstigen Kosten nebst der jeweiligen Höchstbeträge, die von den Anlegern des AIF mittel- oder unmittelbar getragen werden. Die vorgenannte Aufzählung ist nicht abschließend, vielmehr ist das § 307-Dokument als quasi „Verkaufsprospekt“ mit einer Fülle weiterer Informationen zu versehen, die dem Anleger zur Kenntnis zu bringen sind.

Weiterhin einzureichen hat der AIFM den Jahresbericht des AIF, der den Anforderungen des Artikels 22 und ggf. des Artikels 29 der AIFM-RL entsprechen und mit dem Bestätigungsvermerk eines Wirtschaftsprüfers versehen sein muss, sowie den Vertrag des AIFM mit der Verwahrstelle nach § 80 KAGB bzw. mit der/den Stelle(n), die die Aufgaben nach Art. 21 Absatz 7 bis 9 der AIFM-RL wahrnimmt/wahrnehmen, nebst deren aktueller Bestätigung über die Übernahme dieser Funktion.

Des Weiteren hat der AIFM – neben der Einhaltung von Reporting- und Auskunftspflichten (dazu Näheres unten) – zu erklären, dass er bei der für ihn zuständigen Aufsichtsbehörde registriert oder zugelassen oder aber bei einem sonstigen Register gemeldet ist, auf das die zuständige Aufsichtsbehörde zugreifen kann, sowie außerdem, dass die zuständige Aufsichtsbehörde Auskunftsrechte ihm gegenüber hat.

Soweit auch an semi-professionelle Anleger vertrieben werden soll, hat

» Die BaFin kann die Aufnahme des Vertriebs innerhalb der jeweiligen Genehmigungsfristen untersagen, wenn die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder die Verwaltung des angezeigten AIF durch die AIF-Verwaltungsgesellschaft gegen die Vorschriften des KAGB verstößt.

der AIFM zusätzlich einen Nachweis der Eigenmittel, im Hinblick auf die Geschäftsleiter des AIFM Unterlagen zur Beurteilung deren fachlichen Eignung und Zuverlässigkeit sowie Unterlagen zur Beurteilung der Zuverlässigkeit der bedeutend beteiligten Inhaber einzureichen. Im Übrigen muss der einzureichende Geschäftsplan die Organisationsstruktur des AIFM enthalten sowie Angaben dazu, wie der AIFM seinen Pflichten nach dem KAGB nachkommen will.

Soweit der angezeigte AIF ein *Feeder-AIF* ist, sind weitere Angaben zu machen und Unterlagen einzureichen, auf die an dieser Stelle jedoch nicht weiter eingegangen werden soll.

Genehmigungsfristen

Hinsichtlich der Genehmigungsfristen unterscheidet das Gesetz nach dem jeweiligen Vertriebsadressaten: Sofern der Vertrieb des AIF ausschließlich an professionelle Anleger erfolgen soll, teilt die BaFin innerhalb von zwei Monaten nach Eingang der vollständigen Anzeigeunterlagen mit, ob mit dem Vertrieb des AIF in Deutschland begonnen werden kann. Ist ein Vertrieb (auch) an semiprofessionelle Anleger beabsichtigt, beträgt die Frist vier Monate.

Soweit es sich bei dem angezeigten AIF um einen *Feeder-AIF* handelt, verlängert sich die Frist nach Maßgabe von

§ 330 Absatz 4 Satz 2 Nummer 1.b) und 2.b) KAGB.

Fristverkürzungen können sich daraus ergeben, dass die anzeigende ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft bereits einen AIF zum Vertrieb an semiprofessionelle Anleger in Deutschland nach § 330 Absatz 2 Satz 1 KAGB angezeigt hat; soweit sie im Anzeigeschreiben versichern kann, dass in Bezug auf die gemäß § 330 Absatz 2 Satz 3 Nummer 1 und 3 KAGB gemachten Angaben seit der letzten Anzeige keine Änderungen erfolgt sind, verkürzt sich die Genehmigungsfrist für den Vertrieb an semiprofessionelle Anleger jeweils um zwei Monate.

Die BaFin kann die Aufnahme des Vertriebs innerhalb der jeweiligen Genehmigungsfristen untersagen, wenn die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder die Verwaltung des angezeigten AIF durch die AIF-Verwaltungsgesellschaft gegen die Vorschriften des KAGB verstößt. Teilt sie entsprechende Beanstandungen innerhalb der in § 330 Absatz 4 KAGB genannten Frist mit, wird die Frist unterbrochen und beginnt mit der Einreichung der geänderten Angaben und Unterlagen erneut. Soweit die Beanstandungen ausgeräumt sind, kann ab dem Datum einer entsprechenden Mitteilung der BaFin mit dem Vertrieb des angezeigten AIF in Deutschland begonnen werden.

Folgepflichten aus der Vertriebs- erlaubnis

Wie oben ausgeführt, hat der AIFM im Rahmen des Anzeigeverfahrens eine Verpflichtungserklärung dahin gehend abzugeben, der BaFin den Jahresbericht des AIF, der den Anforderungen des Artikels 22 und ggf. des Artikels 29 der AIFM-RL entsprechen muss, spätestens sechs Monate nach Ende jedes Geschäftsjahres einzureichen, wobei dieser mit dem Bestätigungsvermerk eines Wirtschaftsprüfers versehen sein muss.

Weiterhin hat sich der AIFM zu verpflichten, die BaFin über alle wesentlichen Änderungen von Umständen, die bei der Vertriebsanzeige angegeben worden sind, zu unterrichten und die Änderungsangaben nachzuweisen, auf Verlangen der BaFin über ihre Geschäftstätigkeit Auskunft zu erteilen und Unterlagen vorzulegen, sowie die sich aus § 330 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 oder 2 KAGB ergebenden Melde- und Informationspflichten zu erfüllen.

Zu beachten ist, dass die in der vorgenannten Erklärung genannten Pflichten nicht mit der Einstellung des Vertriebs in Deutschland enden, sondern erst dann, wenn sämtliche in Deutschland wohnhaften bzw. ansässigen Anleger ihre Investition in den AIF beendet haben.

Erleichterungen durch den Drittstaatenpass?

Vertriebserleichterungen bietet der (durch die AIFM-RL und deren Umsetzung durch das KAGB eingeführte) sogenannte EU-Pass, der AIFM, die in einem EU-Mitgliedstaat zugelassen sind, den EU-weiten Vertrieb von AIF an professionelle Anleger erlaubt. Unter Anwendung der EU-Pass-Regelung entfällt eine Neuzulassung des AIFM in





» Bis zum Erlass des Rechtsaktes bleibt es bei der Verpflichtung, den Vertrieb von AIF mit Drittstaatenbezug an semi-professionelle und professionelle Anleger im Inland nach den im KAGB geregelten Verfahren genehmigen zu lassen.

jedem anderen EU-Mitgliedstaat, es bedarf lediglich einer Anzeige bei der BaFin.

Auch für Sachverhalte mit Drittstaatenbezug, also solche unter Beteiligung von Nicht-EU-AIF und Nicht-EU-AIFM, sollen diese Vertriebs erleichterungen gelten, die im Gesetz auch

schon umgesetzt sind, jedoch erst ab dem Zeitpunkt gelten, der in einem von der Europäischen Kommission zu erlassenden Rechtsakt festgelegt wird. Dieser sogenannte „Drittstaatenpass“ lässt jedoch noch auf sich warten, was an anderer Stelle in dieser Ausgabe des Immobilienkapitalmarkts behandelt wird.

Bis zum Erlass des Rechtsaktes bleibt es bei der Verpflichtung, den Vertrieb von AIF mit Drittstaatenbezug an semi-professionelle und professionelle Anleger im Inland nach den im KAGB geregelten Verfahren genehmigen zu lassen.

Gibt es Alternativen?

Angesichts der formellen und inhaltlichen Komplexität des Vertriebsanzeigeverfahrens und der nicht zu vernachlässigenden fortlaufenden Pflichten gegenüber der BaFin stellen sich ausländische Marktteilnehmer die Frage nach alternativen Gestaltungsmöglichkeiten. Gerade im Drittstaat schon stabil und

mit Substanz ausgestattete AIFM erwägen es, angesichts des Umstandes, dass sie sich zwecks Erhalts der Vertriebsgenehmigung – insbesondere bei beabsichtigtem Vertrieb an semi-professionelle Anleger – richtlinienkonform aufstellen müssen, den Schritt zu wagen und eine KVG-Lizenz zu beantragen. Die im Markt deutliche Tendenz, dass deutsche institutionelle Anleger den Mehrwert einer Volllizenz zu schätzen wissen, bestärkt entsprechende Überlegungen. Angesichts des mit der KVG-Geschäftserlaubnis verbundenen Aufwands sind diese Erwägungen jedoch wohl nur für den AIFM sinnvoll, der sich in Deutschland aus strategischen Gründen ein über den reinen Vertrieb seiner AIF hinausgehendes Standbein schaffen möchte.

Als weniger aufwendige Alternative zur Volllizenz könnte sich die Registrierung des AIFM nach § 44 KAGB i.V.m. § 2 Absatz 4 KAGB anbieten, denn als sogenannte „Klein-AIF-KVG“ unterliegt der AIFM nur eingeschränkt dem KAGB-Regime, insbesondere sind die Vertriebsregelungen des KAGB nicht anwendbar. Der Vertrieb von Spezial-AIF durch eine registrierte AIF-KVG nach § 2 Absatz 4 KAGB an semiprofessionelle und professionelle Anleger ist somit ohne vorherige Vertriebsanzeige möglich. Allerdings könnte eine (dauerhafte) Lösung über die „Nur-Registrierung“ in einigen Fällen im Hinblick auf die Einhaltung der gesetzlich vorgesehenen Schwellenwerte betreffend das Volumen des AIF kritisch werden. Werden diese bei kumulierter Gesamtbetrachtung aller vom registrierten AIFM verwalteten Spezial-AIF überschritten, ist innerhalb von 30 Kalendertagen die Volllizenz nach den §§ 20 und 22 KAGB zu beantragen.

Sich alternativ einer registrierten AIF-KVG zu bedienen, die den ausländischen Fremd-AIF vertreibt, kommt nicht in Betracht, da diese nach der Verwaltungspraxis der BaFin keine Dienst- und Nebenleistungen nach § 20 Abs. 3 KAGB erbringen darf.

Denkbar wäre jedoch die Anbindung des ausländischen AIFM an eine volllizenzierte AIF-KVG:

Soweit gemäß ihres Gesellschaftszwecks zulässig und entsprechend von der KVG-Geschäftserlaubnis gedeckt, darf eine AIF-KVG als (Neben-) Dienstleistung Aktien oder Anteile an fremden Investmentvermögen vertreiben. Entsprechend der BaFin-Praxis kann die Vertriebsanzeige jedoch nur von der Verwaltungsgesellschaft abgegeben werden, die den betreffenden AIF auch verwaltet. Ein seinen eigenen AIF verwaltender ausländischer AIFM wird mittels Einbindung der AIF-KVG somit das Vertriebsanzeigeverfahren nicht umgehen können.

Eine Gestaltungsmöglichkeit böte aber das sogenannte „Service-KVG-Modell“: Hier würde die Service-AIF-KVG – voraussetzend, dass Geschäftszweck und KVG-Geschäftserlaubnis dies gestatten – als regulatorische Plattform fungierend den ausländischen AIF aufliegen und das Vertriebsverfahren durchlaufen. Die Verwaltung des AIF würde die Service-KVG auf den Drittstaaten-AIFM auslagern – zwar sind insoweit die Voraussetzungen und Beschränkungen des § 36 KAGB zu beachten, jedoch bleibt hinsichtlich der vertraglichen Gestaltung der Auslagerung hinreichend Spielraum, um dem Drittstaaten-AIFM weitreichenden Einfluss auf die Verwaltung des AIF zu sichern. Selbst die Auslagerung des Portfolio-Managements

auf den Drittstaaten-AIFM kommt insoweit in Betracht. In dieser Service-Modell-Konstellation ist der ausländische AIF zwar formell nicht „sein eigener Herr“, sondern bindet sich vertraglich an die Service-KVG mit allen sich hieran anknüpfenden potenziellen Konfliktthemen wie Kooperationsverpflichtungen, Weisungsrechte, Schnittstellenabgrenzung und Haftungsfragen. Demgegenüber steht jedoch der nicht unbedeutende Vorteil, dass sich der Drittstaaten-AIFM, je nach Ausgestaltung des Vertragsverhältnisses, ganz oder teilweise den regulatorischen Auflagen des KAGB entziehen und diese „seiner“ Service-KVG überlassen kann.

Fazit

Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass das Anzeigeverfahren des § 330 KAGB, das den Vertriebsweg nur für Deutschland eröffnet, eine vermeintlich lästige, weil aufwendige Hürde darstellt, die den Drittstaaten-AIFM aber nicht davon abhalten sollte, den Weg nach Deutschland zu suchen, andernfalls er institutionelle Gelder liegen lassen würde. Erleichterungen böte der Drittstaatenpass, dessen Einführung jedoch – mit den an anderer Stelle dargestellten Konsequenzen – noch aussteht. Doch auch dem Produkthanbieter, der die Regulatorik der AIFM-RL gänzlich scheut, bieten sich je nach strategischer Ausrichtung Gestaltungsmöglichkeiten, um sich auf dem deutschen Markt zu etablieren.



Nicole Bittlingmayer
Frankfurt am Main

nbittlingmayer@kslaw.com

Der grenzüberschreitende Vertrieb von AIF

Drittstaatenpass in der Warteschleife

Die Ausgangslage

Für inländische AIF sowie für EU-AIF (= AIF, die dem Recht eines Mitgliedsstaats der EU oder eines Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum unterliegen) ergibt sich seit dem Inkrafttreten des KAGB am 22. Juli 2013 eine substantielle Vereinfachung des Vertriebs an professionelle Anleger in Form des sogenannten EU-Passes. Es wird in diesem Fall dem AIFM nicht abverlangt, in sämtlichen für den Vertrieb in Frage kommenden Staaten ein separates Vertriebsanzeigeverfahren zu durchlaufen. Vielmehr ist ausreichend, dass der geplante Vertrieb der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach den relevanten Vorschriften des KAGB angezeigt wird, wobei die für den Vertrieb in Frage kommenden Staaten der BaFin mitzuteilen sind. Für den Fall der Erlaubniserteilung durch die BaFin gilt diese Erlaubnis auch für die relevanten übrigen Staaten, in denen der Vertrieb beabsichtigt ist. Die BaFin zeigt die Vertriebs Erlaubnis selbst den relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden an und leitet diesen die Anzeigeunterlagen weiter. Die vorgenannte Privilegierung erstreckt sich jedoch ausdrücklich nicht auf den Vertrieb an semiprofessionelle oder an Privatanleger. Diesbezüglich bleibt es dabei, dass sich die Zulässigkeit des Vertriebs nach den jeweiligen lokalen Rechtsvorschriften richtet und somit ggf. diverse Vertriebsanzeigeverfahren zu durchlaufen sind, bzw. der Vertrieb in andere Staaten ggf. nicht zulässig ist, sofern das ausländische Recht einen Vertrieb an diese Personengruppen nicht erlaubt.

In der AIFM-Richtlinie war vorgesehen, die Regelungen des EU-Passes ab ca. Ende 2015 auf den Vertrieb von ausländischen AIF (= AIF, die nicht

dem Recht eines Mitgliedsstaates der EU oder eines Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirt-

» Bzgl. der USA spricht ESMA dagegen keine Empfehlung zur Einführung des Drittstaatenpasses aus.

schaftsraum unterliegen) auszudehnen. Diese Erweiterung sollte jedoch davon abhängen, ob sich die Regelung des EU-Passes in der Praxis bis dahin bewährt hat. Sofern eine entsprechende positive Stellungnahme seitens der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) erfolgte, sollte die Europäische Kommission einen entsprechenden Rechtsakt erlassen. Die relevanten Vorschriften zur Einführung des Drittstaatenpasses sind bereits jetzt im KAGB angelegt und würden mit Erlass dieses Rechtsaktes entsprechend der Regelung in § 295 Abs. 2 KAGB quasi automatisch „scharfgestellt“. Bis dahin richtet sich z. B. insbesondere der Vertrieb von ausländischen AIF durch eine ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft in Deutschland nach § 330 KAGB, wobei die entsprechende Vertriebs Erlaubnis auf Deutschland beschränkt ist.

Die Stellungnahme der ESMA

Am 30. Juli 2015 hat die ESMA ihre entsprechende Stellungnahme nunmehr abgegeben. Sie ist dabei jedoch erheblich von dem in der AIFM-RL vorgesehenen Verfahren abgewichen, indem sie keine allgemeine Empfehlung ausgesprochen hat, sondern stattdessen eine Einzelbetrachtung von sechs Drittstaaten, namentlich den USA, Guernsey, Jersey, Hongkong, der Schweiz und Singapur, unter den regulatorisch relevanten Gesichtspunkten Anlegerschutz, Wettbewerb, poten-

zielle Marktstörung und Überwachung von Systemrisiken vorgenommen hat. Hinsichtlich Gurnsey und Jersey be-

fürwortet ESMA die Einführung des Drittstaatenpasses. Die gleiche Einschätzung gibt ESMA grundsätzlich hinsichtlich der Schweiz ab, allerdings mit der Maßgabe, dass die noch bestehenden Hindernisse durch zum Zeitpunkt der Abgabe der Stellungnahme der ESMA anstehende aber noch nicht durchgeführte Gesetzesänderungen in der Schweiz beseitigt werden würden.

Bzgl. der USA spricht ESMA dagegen keine Empfehlung zur Einführung des Drittstaatenpasses aus. Dies wird vorrangig mit einer ansonsten nach Auffassung der ESMA eintretenden Wettbewerbsverzerrung begründet: Die Markteintrittshürden für den Vertrieb durch ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften in Europa wären im Falle der Einführung des Drittstaatenpasses geringer, als diejenigen für EU-AIFM hinsichtlich des Vertriebs in den USA. Entsprechend empfiehlt ESMA, sofern Europäisches Parlament, Rat und Kommission einen ähnlichen Schwerpunkt auf dem einheitlichen Marktzugang als Kriterium für die Einführung des Drittstaatenpasses legen, den Drittstaatenpass hinsichtlich der USA erst einzuführen, sobald die Marktzugangshürden für EU-AIFM hinsichtlich eines Vertriebs in den USA abgesenkt wurden.

Da ESMA nicht wie vorgesehen eine allgemeine Empfehlung hinsichtlich der Einführung des Drittstaatenpasses abgegeben hat, schlägt ESMA vor, mit



der Einführung des Drittstaatenpasses abzuwarten, bis ESMA eine hinreichende Anzahl von Staaten geprüft und die Voraussetzung für die Einführung als jeweils vorliegend festgestellt hat. Damit soll einer Wettbewerbsverzerrung dadurch vorgebeugt werden, dass nur wenigen Staaten der Vorteil des Drittstaatenpasses gewährt wird. Welche Zahl ESMA jedoch als „hinreichend“ ansieht, wird nicht ausgeführt. Allgemein führt ESMA aus, dass sie mehr Zeit benötigt, um weitere für die Abgabe einer fundierten und umfassenderen Empfehlung erforderliche Informationen zu sammeln.

Mit Schreiben vom 17. Dezember 2015 hat die Europäische Kommission auf die Empfehlung der ESMA geantwortet. Mit dem Vorgehen der ESMA, Einzelstaaten separat zu bewerten und keine allgemeine Empfehlung auszusprechen, obwohl dies so in der AIFM-Richtlinie vorgesehen ist (vgl. Art. 67 Abs. 1 lit. b) der AIFM-Richtlinie), erklärt sich die Kommission grundsätzlich einverstanden. Sie gibt ESMA im Übrigen auf, bis zum 30. Juni 2016 die Bewertung der drei Staaten (USA, Hongkong und Singapur) abzuschließen, hinsichtlich derer ESMA noch keine abschließende

Empfehlung abgegeben hat, und im Übrigen eine Empfehlung hinsichtlich der weiteren Staaten Japan, Kanada, Isle of Man, Cayman Islands, Bermuda und Australien abzugeben. Bei Redaktionsschluss dieser Publikation lag die entsprechende Empfehlung der ESMA noch nicht vor.

Im Rahmen der letzten Anpassung des KAGB vom 18. März 2016 hat der Gesetzgeber nicht auf das geänderte Verfahren hinsichtlich der Einführung des Drittstaatenpasses reagiert und hält nach dem Wortlaut des § 295 Abs. 2 KAGB an dem darge-

» Eine kurzfristige Herabsetzung der Marktzutrittsschwellen für EU-AIFM hinsichtlich des US-Marktes erscheint wenig wahrscheinlich.

stellten „Alles-oder-Nichts-Prinzip“ fest. Die Regelungen zum Drittstaatenpass sollen weiterhin umfassend zur Anwendung kommen, sobald der in der AIFM-Richtlinie vorgesehene delegierte Rechtsakt gemäß Art. 67 Abs. 6 AIFM-Richtlinie erlassen worden ist. Die nunmehr real bestehende Möglichkeit einer Beschränkung dieses

Rechtsakts auf einzelne Jurisdiktionen wird nicht aufgegriffen und somit ergeben sich Auslegungsprobleme. Dem Wortlaut der Vorschrift zufolge, würden für die Jurisdiktionen, hinsichtlich derer der vorgenannte delegierte Rechtsakt zunächst nicht erlassen würde, die im KAGB vorgesehenen übergangsweisen Vertriebsmöglichkeiten

für ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften (z. B. § 330 KAGB) fortgelten. Teilweise wird jedoch geäußert, dass dies nicht der Fall sein könne, sofern und soweit in dem delegierten Rechtsakt ausdrücklich geäußert wird, dass die Einführung des Drittstaatenpasses hinsichtlich bestimmter Jurisdiktionen (derzeit) nicht in Betracht komme. Es bleibt abzuwarten, ob und wie sich die BaFin hinsichtlich dieser Frage durch entsprechende Verlautbarung positionieren wird.



Aussichten hinsichtlich der USA

Insbesondere hinsichtlich der USA erscheint vor dem Hintergrund des bisherigen Verfahrens und aktueller Entwicklungen die zeitnahe Erteilung des Drittstaatenpasses zweifelhaft. Eine kurzfristige Herabsetzung der Marktzutrittsschwellen für EU-AIFM hinsichtlich des US-Marktes erscheint wenig wahrscheinlich, nicht zuletzt angesichts des derzeit laufenden US-Wahlkampfs und den (negativen) Äußerungen der aussichtsreichen Kandidaten für das Präsidentschaftsamt be-

züglich des derzeit verhandelten Transatlantischen Freihandelsabkommens (TTIP). Kommt somit der Drittstaatenpass auf absehbare Zeit nicht, bleibt US-Anbietern von ausländischen AIF zunächst lediglich – vorbehaltlich einer Anpassung der gegebenen Strukturen (dazu sogleich) – der beschwerliche Weg, in allen EU-Staaten, in denen vertrieben werden soll, ein separates Zulassungsverfahren zu durchlaufen, wobei ein fortlaufender Vertrieb in Deutschland nach § 330 KAGB nicht vollständig gesichert erscheint (siehe oben). Dies wird nahezu zwangsläufig eine Konzentration auf wenige, als vielversprechend angesehene Kernmärkte in der EU mit sich bringen, um den Aufwand zu verringern. Als Alternative – mit erheblichem Strukturierungsaufwand – dazu bietet es sich ggf. an, hinsichtlich der Produkte, die für den europäischen Vertrieb gedacht sind, auch europäische Strukturen aufzusetzen (EU-AIFM sowie EU-AIF), um von dem Drittstaatenpass profitieren zu können.

Zusammenfassung und Ausblick

Entgegen dem in der AIFM-Richtlinie vorgesehenen Zeitplan steht die Einführung des Drittstaatenpasses weiterhin aus, und nach dem derzeitigen Stand des Verfahrens ist davon auszugehen, dass die Umsetzung noch einige Zeit in Anspruch nehmen und im Übrigen anders erfolgen wird, als ursprünglich im KAGB vorgesehen, nämlich auf Einzelstaatenbasis. Diesbezüglich ist mit einer schnellen Einführung des Drittstaatenpasses hinsichtlich der USA (aufgrund der Stellungnahme der ESMA) eher nicht zu rechnen. Im Gegenteil besteht sogar die Gefahr, dass im Falle einer negativen Äußerung der Europäischen Kommission der Weg des auf Deutschland beschränkten Vertriebs gemäß

§ 330 KAGB fortan versperrt ist. Auch nach (vollständiger) Einführung des Drittstaatenpasses werden die Arbeiten am regulatorischen Gesetzeswerk im Übrigen wohl unmittelbar weitergehen: Art. 69 AIFM-Richtlinie sieht vor, dass die Kommission bis 22. Juli 2017 eine Überprüfung der Anwendung und des Geltungsbereichs der AIFM-Richtlinie vorsieht, und ggf. Änderungen vorschlägt.



*Dr. Sven Wortberg
Frankfurt am Main*

swortberg@kslaw.com

Kniffliger Grenzgang im Investmentsteuerrecht zwischen zwei Besteuerungsregimen

Wann ist die Grenze zur aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung von Vermögensgegenständen hinsichtlich der Fondsprivilegierung überschritten?

Einführung

Um in den Genuss der steuerlichen Transparenz zu kommen, müssen sich Investmentfonds einerseits als Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW) oder als Alternativer Investmentfonds (AIF) qualifizieren und zusätzlich den Kriterienkatalog des Investmentsteuergesetzes (InvStG) erfüllen. Ein wichtiges, in der Praxis höchst relevantes Kriterium beschreibt den „Grenzgang“ zwischen dem eigentlichen Leitbild der passiven Vermögensanlage und der immer wieder erforderlichen nachhaltigen und aktiven Optimierung des Portfolios oder einzelner Bestandteile eines (Immobilien-)Portfolios. Hierzu bestimmt § 1 Abs. 1b Satz 2 Nummer 3 InvStG in diesem Zusammenhang: *„Der objektive Geschäftszweck ist auf die Anlage und Verwaltung seiner Mittel für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilhaber oder Aktieninhaber beschränkt und eine aktive unternehmerische Bewirtschaftung der Vermögensgegenstände ist ausgeschlossen.“* Der Kriterienkatalog muss im Gesellschaftsvertrag, der Satzung oder anderen konstituierenden Dokumenten des AIF oder OGAW gemäß § 1 Abs. 1b Nr. 9 i. V. m. Abs. 2 Satz 6 InvStG statuiert werden. Sofern die vorstehenden Anforderungen kumulativ erfüllt sind, ist das Anlagevehikel als steuertransparenter Investmentfonds zu qualifizieren. Andernfalls ist eine (Kapital- oder Personen-)Investitionsgesellschaft gegeben, welche gesonderten Besteuerungsgrundsätzen unterworfen wird.

Diese Differenzierung wird nach dem Investmentsteuerreformgesetz (InvStRefG) vom 8. Juni 2016 auch künftig (ab dem 1. Januar 2018) nicht an Relevanz verlieren. Allerdings werden danach Investmentfonds und Investitionsgesellschaften, die dann begrifflich

abgeschafft sein werden – mit Ausnahme der Spezial-Investmentfonds –, einem einheitlichen Besteuerungsverfahren unterworfen. Eine Gewerbesteuerbefreiung soll gemäß § 15 Abs. 3 InvStRefG dann in Betracht kommen, „wenn die Einnahmen aus einer *aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung* in einem Geschäftsjahr weniger als 5 Prozent der gesamten Einnahmen des Investmentfonds betragen“. Ferner soll diese Differenzierung künftig allerdings als eine zwingende vorgelegte Voraussetzung für die Qualifizierung als Spezial-Investmentfonds gemäß § 20 InvStRefG fungieren. Neben der Gewerbesteuerbefreiung – ergo: keiner aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung – müssen nämlich weitere Voraussetzungen erfüllt sein, welche dem Anforderungskatalog des § 1 Abs. 1b Satz 2 InvStG überwiegend vergleichbar sind. Der Grenzgang zwischen den verschiedenen Besteuerungsregimen verschiebt sich demnach allein begrifflich, verliert aber keineswegs von seiner erheblichen Bedeutung für das aktive wie erfolgreiche Management von Immobilienfonds.

Daraus resultiert sowohl nach aktueller Rechtslage als auch perspektivisch – nach Umsetzung des Investmentsteuerreformgesetzes – das zwingende Bedürfnis einer rechtssicheren Konkretisierung des Kriteriums der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung. Dies gewinnt an besonderer Schärfe, wenn man die Sperrfrist von drei Jahren berücksichtigt, welche für den Fall droht, dass ein Investmentfonds seine Anlagebedingungen in einer Weise abändert, nach welcher eben diese steuerlichen Anforderungen nicht mehr erfüllt sind.

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) hat mit Schreiben vom 3. März 2015 zur Auslegung des § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 3 InvStG Stellung genommen. Eine abschließende Klärung ist damit aber nicht erfolgt. Diverse Fragen, insbesondere im Hinblick auf deren praktische Umsetzung sowie Ausgestaltung, bleiben noch immer offen.

Allgemeine Grundsätze

Das BMF stellt zunächst eine vermeintlich einfache Formel zur Abgrenzung der gewerblichen von der vermögensverwaltenden Tätigkeit auf. Danach sollen die allgemeinen Grundsätze der Abgrenzung von gewerblichen und vermögensverwaltenden Tätigkeiten in diesem Zusammenhang zwar nicht unmittelbar herangezogen werden. Gleichwohl sieht das Schreiben Folgendes vor: *„Sofern sich jedoch aus den allgemeinen Grundsätzen ergibt, dass eine Tätigkeit vermögensverwaltend und keinen gewerblichen Charakter hat, dann liegt auch keine aktive unternehmerische Bewirtschaftung vor.“* Die in Literatur und Rechtsprechung hinreichend behandelten Abgrenzungskriterien können demnach als eine erste Weichenstellung fungieren und – sofern die Tätigkeit danach als private Vermögensverwaltung zu qualifizieren ist – einigermaßen rechtsicher in das Besteuerungsregime als Investmentfonds führen.

Eine vertiefte Auseinandersetzung mit diesen Grundsätzen soll deshalb hier nicht erfolgen. Verwiesen wird auf die hierzu ergangene umfangreiche Rechtsprechung – insbesondere im Hinblick auf die *Drei-Objekte-Grenze* zur Abgrenzung des gewerblichen Grundstückshandels von der privaten Vermögensverwaltung.



Prägende Charakteristika der Investmentanlage

Umgekehrt gilt der vorstehende Grundsatz allerdings gerade nicht. Sofern nämlich nach allgemeinen Grundsätzen eine Tätigkeit als gewerbliche zu qualifizieren ist, bedarf es nach Auffassung des BMF einer zusätzlichen Berücksichtigung der Besonderheiten der Investmentanlage. Charakterisierendes Wesensmerkmal eines Investmentfonds ist die professionelle, standardisierte, kollektive Verwaltung von Vermögensgegenständen. Das BMF erkennt in seinem Entwurf des Gesetzes zur Reform der Investmentbesteuerung (InvStRefG) vom 8. Juni 2016, dem der Bundesrat am 8. Juli 2016 zugestimmt hat, dass es bei der Investmentanlage „zu sehr umfangreichen Vermögensanlagen kommt, die dadurch einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordern. Außerdem wird die Investmentanlage durch professionelle Verwalter mit entsprechenden beruflichen Erfahrungen durchgeführt. Insbesondere diese Merkmale sind für die Abgrenzung ungeeignet.“

Aus Sicht der Finanzverwaltung wird ferner eine konkrete Weiche mit Verweis auf die Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmter Organismen für gemeinsame Anlagen von Wertpapieren gestellt. Alle Tätigkeiten, die einem Investmentfonds im Sinne dieser Richtlinie erlaubt sind, sind danach nicht als aktive unternehmerische Bewirtschaftung zu qualifizieren. Ausschließlicher Zweck der OGAW gemäß Art. 1 Abs. 2 Nr. a) der Richtlinie ist es, „beim Publikum beschaffte Gelder für gemeinsame Rechnung nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapieren und/oder anderen in Art. 50 Abs. 1 genannten liquiden Finanzanlagen zu investieren“.

Besonderheiten der Immobilienanlage

Die Bewirtschaftung von Grundvermögen kann sowohl durch die kurz- oder langfristige, entgeltliche Überlassung

an Dritte als auch durch Umschichtung des Bestands erfolgen. Während die Vermietung und Verpachtung von Immobilien in der Regel vermögensverwaltenden Charakter aufweist, so bedarf die Umschichtung von Immobilien einer besonderen Überprüfung.

In diesem Zusammenhang ist zu konstatieren, dass das Bundesministerium in seinem Schreiben (a. a. O., unter 4.c.) zwar folgerichtig mit der gesetzlichen Regelung in § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 3 Satz 2 InvStG zwischen Direktinvestitionen und der Beteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft differenziert, gleichwohl durch die gewählte Formulierung Unklarheiten begründet. Nach dieser Vorschrift ist eine aktive unternehmerische Bewirtschaftung bei der Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften im Sinne des KAGB unschädlich. Dabei handelt es sich um solche Gesellschaften, die eine Rendite aus dem Wertzuwachs der Immobilie anstreben und nach ihrem Gesellschaftsvertrag oder ihrer Satzung nur Immobilien sowie die zur Bewirtschaftung der Immobilien erforderlichen Gegenstände erwerben. Nicht eindeutig ist schließlich allein der Anknüpfungspunkt für die unternehmerische Bewirtschaftung. Dem Wortlaut nach wäre eine aktive unternehmerische Bewirtschaftung durch den Investmentfonds unschädlich. Dies scheidet allerdings schon denkbare aus, da allein der Immobilienbestand und nicht die Gesellschaft als solche bewirtschaftet werden kann. Diesbezüglich ist allerdings zu berücksichtigen, dass Immobilien-Gesellschaften gerade nicht den Anforderungen des InvStG unterliegen. Sie sind nicht als Investmentfonds zu qualifizieren und profitieren auch nicht vom steuerlichen Fondsprivileg. Es handelt sich somit um – in der Regel und abhängig von der Rechts-

form – steuerpflichtige Gesellschaften, sodass eine Umgehung schon dem Grunde nach nicht in Betracht kommt

(ii) die Vereinbarung von Umsatzmieten, (iii) häufige Mieterwechsel, sofern das Mietverhältnis dem Grund nach

» Die Unterscheidung von Investmentfonds und Investitionsgesellschaften, auf Grundlage des Differenzierungsmerkmals der *aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung*, bedarf einer umfangreichen Betrachtung diverser steuersystematischer Gesichtspunkte unter Berücksichtigung des jeweiligen Einzelfalls – aus ihr resultieren erhebliche wirtschaftliche Konsequenzen.

und im Sinne des Schreibens weitere steuerliche Vorgaben entbehrlich sind. Daraus folgt schließlich, dass auch auf Ebene der Immobilien-Gesellschaft eine aktive Bewirtschaftung des Immobilienbestands nicht schädlich sein kann, diese daher quasi den Investmentfonds abschirmt und zwar unabhängig davon, welche Rechtsform die Immobilien-Gesellschaft aufweist.

Vermietung und Verpachtung – die Früchte der laufenden Bewirtschaftung

Die Bewirtschaftung eines Immobilienbestands hat typischerweise vermögensverwaltenden Charakter, unabhängig vom Umfang des Bestands und dem damit einhergehenden Verwaltungsaufwand. Gleichwohl sind dabei diverse Stolpersteine zu berücksichtigen und ggf. konstruktive Hürden zu überwinden. Das BMF führt in seinem Schreiben beispielhaft – aber wohl nicht abschließend – verschiedene „unschädliche“ Bewirtschaftungsformen auf, nämlich (i) die Erbringung von Zusatz- und Nebenleistungen, sofern diese bei langfristigen Vermietungen das übliche Maß nicht überschreiten,

auf Dauer angelegt ist, und (iv) Marketing- und Werbeleistungen, sofern diese nicht schon aufgrund ihres Umfangs und ihrer Qualität zur Gewerblichkeit führen. Die vielen verwendeten *unbestimmten Rechtsbegriffe* bergen Auslegungsfragen in sich, etwa wann das „übliche Maß“ überschritten ist, ab wann ein Mietverhältnis dem Grund nach „langfristig“ angelegt ist oder ab wann Marketingleistungen – ob ihres „Umfangs“ und ihrer „Qualität“ nach – die Grenze zur Gewerblichkeit überschreiten, die zurzeit nicht abschließend rechtssicher beantwortet werden können. Gleichwohl kann durch die Dokumentation der *langfristigen Vermietungsabsicht*, welche sich zumindest auf ein Jahr bezieht, eine entscheidende Weiche gestellt werden. Hinsichtlich der Erbringung von Zusatz- und Nebenleistungen wird danach zu differenzieren sein, ob diese allein von untergeordneter Bedeutung sind und sich in ihrer dienenden Funktion erschöpfen. Die Qualifizierung muss dabei immer unter Berücksichtigung sämtlicher Charakteristika der vermieteten Immobilie und im Verhältnis zu den erbrachten Nebenleistungen erfolgen.

Die Unterscheidung von Investmentfonds und Investitionsgesellschaften, auf Grundlage des Differenzierungsmerkmals der *aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung*, bedarf einer umfangreichen Betrachtung diverser steuersystematischer Gesichtspunkte unter Berücksichtigung des jeweiligen Einzelfalls – aus ihr resultieren erhebliche wirtschaftliche Konsequenzen.

Positiv zu konstatieren ist, dass Umsatzmieten in jedem Fall als unschädlich anzusehen sind. Damit wird das BMF den Marktentwicklungen gerecht, denn heutzutage werden üblicherweise – auch im Sinne der Anleger – umsatzabhängige Mieten vereinbart, welche unmittelbar die Ertragskraft der jeweiligen Immobilie widerspiegeln.

Eine besondere Bedeutung wird heutzutage – unter anderem im Hinblick auf die angestrebte Energiewende – Stichworten wie dem „nachhaltigen Bau“ oder der „grünen Architektur“ zugesprochen. In diesem Kontext führen *geringfügige* Einnahmen aus Nebentätigkeiten, wie beispielsweise der Energieerzeugung mittels Fotovoltaik-Anlagen, Blockheizkraftwerken oder Geothermie-Anlagen nicht zur aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung der Immobilie. Der unbestimmte Rechtsbegriff der „Geringfügigkeit“ wird konkret gefasst. Die Grenze soll demnach dann überschritten sein, wenn die jährlichen Einnahmen fünf Prozent der jährlich laufenden Einnahmen im Sinne von § 3 Abs. 3 Satz 3 InvStG erreichen, wobei Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften unberücksichtigt bleiben.

Zweifel ergeben sich allerdings hinsichtlich der Qualifikation von Tätigkeiten, die gerade nicht durch den Katalog des BMF erfasst sind. Hier

werden aller Voraussicht nach die allgemeinen Grundsätze Anwendung finden (müssen), wobei – ob der umfangreichen Konsequenzen einer Qualifikation als „schädliche“ Tätigkeit – im Hinblick auf belastbare Aussagen eine besondere Vorsicht geboten sein sollte.

Veräußerung – Abgrenzung zum Grundstückshandel

Eine aktive unternehmerische Bewirtschaftung des Immobilienvermögens durch Umschichtungen des Portfolios liegt vor, wenn die Grenze zum *Grundstückshandel* überschritten wird. Dies ist dann der Fall, wenn sich der Umschlag von Immobilien als die prägende Tätigkeit des Immobilienfonds erweist – ergo, wenn Immobilien gerade nicht zur Vermietung und Verpachtung erworben werden, sondern der Immobilienfonds darauf abzielt, Gewinne durch die kurzfristige Weiterveräußerung zu generieren. Dazu erfolgt sowohl eine isolierte Prüfung in Bezug auf die veräußerte Immobilie, als auch unter Berücksichtigung des gesamten Portfolios.

Werden Baumaßnahmen, deren Aufwand als Herstellungskosten zu qualifizieren ist, an Immobilien vorgenommen, so konstituiert das BMF starre Vor- oder Nachhaltefristen. Unschädlich ist danach die Veräußerung, wenn die Immobilie vor Beginn oder nach Abschluss der Baumaßnahmen mindestens drei Jahre gehalten wird. Kurzfristige Umschichtungen des Immobilienbestands sind danach schon von vorneherein ausgeschlossen. Alternativ kommt eine kurzfristigere Veräußerung dann in Betracht, wenn die Baumaßnahmen innerhalb der letzten drei Jahre vor Veräußerung 15 Prozent des festgestellten Verkehrswertes nicht

übersteigen. Diese Grenzen sind nicht ganz neu, sondern finden ihre Anlehnung in der ertragsteuerlichen Abgrenzung zwischen Anschaffungs- und Herstellungskosten und den sogenannten anschaffungsnahen Erhaltungsaufwendungen. Umso mehr bedürfen Immobilienfonds einer laufenden Kontrolle dieser Fristen, damit nicht unverhofft die Grenze zur aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung überschritten wird. Die Folgen wären fatal, gewerbesteuerliche Belastungen die Folge.

Dazu gehört abschließend auch noch der steuerliche Blick auf das gesamte Immobilienportfolio; so dürfen die Erlöse aus Immobilienveräußerungen in den vergangenen fünf Jahren 50 % des Wertes des durchschnittlichen Immobilienbestands innerhalb dieses Zeitraums nicht überschreiten, um weiterhin die Privilegierung als Investmentfonds zu erhalten.

Fazit

Investmentfonds müssen im Rahmen ihrer Tätigkeit und ihres Managements fortlaufend berücksichtigen, ob die vorstehenden Anforderungen erfüllt sind und daher eine aktive unternehmerische Bewirtschaftung aus formalen Gesichtspunkten bereits ausscheidet. Sie sollten demnach geeignete Prozesse einführen, welche die laufende Überwachung und Prüfung jeglicher in diesem Kontext relevanter Vorgänge gewährleisten. Allein ein vorausschauendes Management ermöglicht einen sicheren Erhalt des Fondsprivilegs.

Auf diesem fortlaufenden Grenzgang ergeben sich die vorstehend dargelegten Unwegsamkeiten, welche einer durchgehenden Kontrolle unter Berücksichtigung der aktuellen Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung

bedürfen; das Damoklesschwert der steuerlichen Auswirkungen schwebt jedenfalls permanent über dem Fondsmanagement und den Anlegern. Aus einer Überschreitung der vorbenannten Grenzen resultieren erhebliche (steuerliche) Belastungen für das Investmentvermögen, mit einer zusätzlich verschärfenden Tragweite durch die dreijährige Sperrfrist für eine Rück-Qualifizierung als Investmentfonds.

Auch perspektivisch wird mit Umsetzung des Investmentsteuerreformgesetzes ab dem 1. Januar 2018 die Abgrenzung zur aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung nichts von ihrer Praxisrelevanz einbüßen.

Wird nur ein einziges Mal die Grenze zur aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung überschritten, wird der gesamte Immobilienfonds infiziert und die Fondsprivilegien sind für drei Jahre gesperrt.

**Besonderer Dank gilt Marcel Schuster für die umfangreichen Recherchen und Diskussionsbeiträge zur Erstellung dieses Beitrages.*



Dr. Axel Schilder
Frankfurt am Main

Solvency II – ein Regulierungs-Dschungel: Herausforderung und Chance für eine (Immobilien-)KVG

Last oder Chance, das ist hier die Frage!



Die durch die grundlegende Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) umgesetzten Regelungen der Änderungsrichtlinie zur Solvency II-Richtlinie stellen sowohl für deren direkte Adressaten, d. h. die großen Versicherer, wie auch die hierdurch indirekt betroffenen Produktanbieter, die ein enormes Datenmaterial an ihre Investoren zu liefern haben, zweifelsfrei eine Herausforderung dar. Insbesondere die Auswirkungen auf verschiedene Bereiche innerhalb eines Versicherungsunternehmens sowie die Abhängigkeit von externen Datenlieferern lässt Solvency II für alle Betroffenen zu einem extrem komplexen und mit vielen Schnittstellen versehenen Projekt werden. Die neuen regulatorischen Rahmenbedingungen betreffen unter anderem die Kapitalanlagen und damit auch Investments in AIF der Solvency II unterliegenden Versicherer und verlangen so ebenfalls dem Produktanbieter in Form der Kapitalverwaltungsgesell-

schaft (KVG) eine Vielzahl neuer Erfordernisse ab.

Im Folgenden wird zunächst ein kurzer Überblick zu Solvency II gegeben, gefolgt von einer Beschreibung zu den Grundsätzen der Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung mit einer Beispielberechnung aus Sicht eines und für einen Immobilien-AIF, dem sich eine Schilderung der Praxiserfahrungen zu den unter anderem daraus resultierenden Reportinganforderungen anschließt, endend mit einer *Conclusio* zum obigem Titel.

Allgemeines

Die im VAG umgesetzten Regelungen der Änderungsrichtlinie zur Solvency II-Richtlinie gelten grundsätzlich seit Anfang 2016 und sollen dem besseren Schutz der Versicherten vor allem vor einer Insolvenz eines Versicherungsunternehmens dienen. Sie gelten für inländische Erst- und Rückversiche-

rungsunternehmen (Solvency II-Versicherer), nicht aber für kleine Versicherungsunternehmen mit jährlichen Bruttobeitragseinnahmen von maximal 5 Mio. EUR, Pensionskassen und berufsständische Versorgungswerke. Für Letztere finden weiterhin, ggf. über landesrechtliche Regelungen, im Grunde die Bestimmungen der Anlageverordnung Anwendung, an der sich im Übrigen nach wie vor auch die Solvency II-Versicherer orientieren. Für Produktanbieter wie beispielsweise KVGs, deren mit Abstand größter Anlegerkreis bei Spezial-AIF Versicherungen sind, führt dies zum Erfordernis der Identifizierung der Solvency II-Versicherer und derjenigen, die weiterhin die Anlageverordnung anwenden, da für jede Anlegergruppe nunmehr deutlich unterschiedliche Reportinganforderungen bestehen und sich ggf. Anlagestrategien bei den Anlegern ändern neben möglicherweise noch zusätzlichen anlegerindividuellen Reportingwünschen. Künftig ist eine KVG daher gut beraten, in Publikums-AIF möglichst keine Solvency II-Versicherer aufzunehmen. Bei Spezial-AIF ist es im Falle von Solvency II-Versicherern als Anlegern ratsam, für diese entweder Ein-Anleger-AIF aufzulegen oder eine Anlegergruppe zusammenzustellen, die im Hinblick auf die Reportinganforderungen homogen ist. Zu berücksichtigen ist dabei nicht nur, dass es sich ausschließlich um Solvency II-Versicherer handelt, sondern auch die Übereinstimmung bei deren jeweiligen Anforderungen an Häufigkeit und Zeitpunkte von Datenlieferungen, die konkreten zu liefernden Daten und die Form, in welcher diese geliefert werden sollen.

Die neuen Solvency II-Regelungen sehen für die Solvency II-Versicherer zur Einschätzung des Risikos ihrer Anlagen und der damit verbundenen Angemes-

senheit ihres Kapitalmanagements keinen rein quantitativen Ansatz wie in der Vergangenheit, bemessen an den in der Anlageverordnung vorgesehenen Maximalquoten, mehr vor, sondern verfolgen einen eher prinzipiengesteuerten und sich an qualitativen und quantitativen Aspekten orientierenden Ansatz, der den Solvency II-Versicherern mehr Freiheit in der Auswahl ihrer Kapitalanlagen lässt, diesen gleichzeitig aber auch eine deutlich höhere Verantwortung auferlegt. Als Ausfluss dessen wurde mit Solvency II eine für die Kapitalhinterlegung der Versicherer antizipierende und nach vorne gerichtete Berechnungsmethodik eingeführt, die eine Beurteilung darüber ermöglichen soll, ob die aufsichtsrechtlichen Solvenzanforderungen ständig erfüllt werden, während sich diese bislang an den Zahlen der Vergangenheit, z. B. dem letzten Jahresabschluss, orientierte, sich also einer rück-

wärts gewandten Methodik bediente.

Solvency II basiert in Anlehnung an den Bankensektor (Stichwort Basel) auf einem Drei-Säulen-Prinzip. Den Schwerpunkt von Solvency II stellt mit der ersten Säule die Eigenmittelausstattung des Versicherers dar, deren Ermittlung insbesondere ein risikobasierter Ansatz zugrunde liegt. Diese erste und für Produkthanbieter als indirekte Adressaten im Sinne eines Datenlieferanten relevanteste Säule betrifft quantitative Anforderungen, die insbesondere Vorschriften zu den Solvenzkapitalanforderungen, d. h. dem *Solvency Capital Requirement (SCR)* und dem *Minimum Capital Requirement (MCR)*, umfassen und Regelungen zur Eigenkapitalunterlegung in Abhängigkeit vom jeweiligen Risiko der Kapitalanlagen beinhalten. Die zweite Säule enthält Regelungen zum Risikomanagement und zur inter-

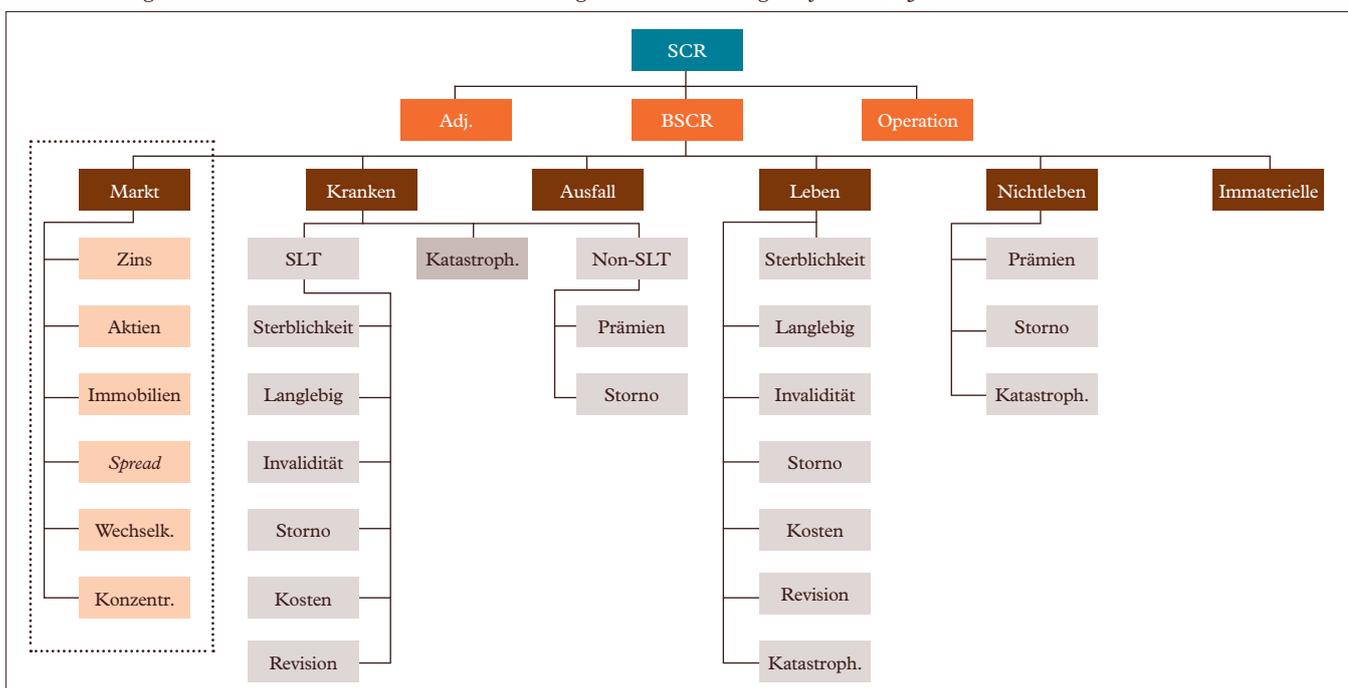
nen Organisation, die dritte Säule stellt Erfordernisse an Berichtswesen und Transparenz auf.

Grundzüge der Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung für Kapitalanlagen

Zur Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung kann eine Standardformel oder ein internes Modell verwendet werden. Der im Hinblick auf die Kapitalanlagen zu bestimmende Bestandteil der Solvenzkapitalanforderung bemisst sich nach dem Marktrisiko, welches in die folgenden Untermodule unterteilt ist (siehe hierzu auch Abbildung 1):

- Zinsänderungsrisiko
- Aktienrisiko
- Immobilienrisiko
- Spread-Risiko
- Wechselkursrisiko
- Marktrisikokonzentrationen.

Abbildung 1: Marktrisikomodul im Kontext der übrigen Risikomodule gemäß Solvency II



Dabei soll bei Investments in Organisationen für gemeinsame Anlagen und andere Anlagen in Fondsform (was OGAW und AIF beinhaltet) die Solvenzkapitalanforderung auf der Grundlage eines jeden Vermögenswertes nach dem *Look-Through*-Ansatz berechnet werden, was heißt, dass bei der Risikobemessung jeweils auf die von OGAW oder AIF gehaltenen Vermögensgegenstände abzustellen ist; sollten diese Anteile an anderen OGAW oder AIF beinhalten, ist wiederum auf deren Vermögensgegenstände hindurchzusehen, um alle relevanten Risiken erfassen zu können. Das bedeutet, dass bei einem OGAW oder AIF der Solvency II-Versicherer als Anleger auf den Erhalt einer Vielzahl von Daten und Informationen von seiner KVG und ggf. deren

Dienstleistern und Geschäftspartnern angewiesen ist, um eine entsprechende Berechnung vornehmen zu können. Die Zuordnung zu den verschiedenen Assetklassen und damit den oben aufgelisteten Marktrisikountermodulen ist außerordentlich relevant, da diese teilweise mit Quoten belegt sind, die direkt in die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung eingehen. Die dem Aktienrisiko zuzurechnenden Vermögensgegenstände sind mit einer Quote von 39 % betreffend Typ 1-Aktien bzw. 49 % betreffend Typ 2-Aktien versehen, die Eigenmittelanforderung an Immobilien beträgt 25 %. Bei Typ 1-Aktien handelt es sich um Aktien, die an geregelten Märkten in Mitgliedstaaten des EWR oder der OECD notiert sind. Typ 2-Aktien sind Aktien, die an Börsen

in anderen Ländern als den EWR- oder OECD-Mitgliedstaaten notiert sind, nicht börsennotierte Aktien, Rohstoffe und andere alternative Kapitalanlagen, ferner alle Vermögenswerte, die nicht in den Risikountermodulen Zinsrisiko, Immobilienrisiko oder *Spread*-Risiko erfasst sind, einschließlich der Vermögenswerte und indirekten Risikopositionen bei Investments in OGAW und andere Anlagen in Fondsform, bei denen eine Anwendung des *Look-Through*-Ansatzes nicht möglich ist und die Solvenzkapitalanforderung nicht auf der Grundlage der Zielallokation der Basiswerte des OGAW bzw. Fonds berechnet wird.

Die Quote von 25 % für Immobilien wurde u. a. auf Grundlage der UK-Im-



mobilien-Märkte festgelegt, d. h. zur Bemessung des Risikos wurde lediglich eine einzige Region und dazu noch eine besonders volatile, die diesbezüglich beispielsweise mit den deutschen Immobilien-Märkten nicht vergleichbar ist, herangezogen und zudem insbesondere (nach diversen Studien mit einem geringen Risiko behaftete) deutsche Wohnimmobilien von anderen Immobilien nicht unterscheidet. Die daher zu Recht in der Kritik stehende zu hohe und indifferente Solvenzkapitalanforderung betreffend Immobilien, die den nach Regionen, Art etc. verschiedenartigen Investments nicht Rechnung trägt und nach der Brexit-Entscheidung ohnehin verstärkt andere europäische Immobilien-Märkte berücksichtigen sollte, sollte daher vom europäischen Gesetzgeber differenzierter ausgestaltet und nach unten angepasst werden. Entsprechende Initiativen betreffend den deutschen Immobilien-Markt bestehen bereits auf Länderebene. Dies würde sicher zur weiteren Erhöhung der Immobilienquote bei Versicherungen beitragen, die in der Regel im Hinblick auf deren Gesamtanlagen zu niedrig liegen, was den bereits bestehenden Aufwärtstrend von Immobilien-Spezial-AIF, vor allem Immobilien-Sondervermögen, nochmals zu befeuern in der Lage wäre.

Kann der *Look-Through-Ansatz* auf OGAW oder andere Anlagen in Fondform nicht angewandt werden, darf die Solvenzkapitalanforderung auf der Grundlage der Zielallokation der Basiswerte des OGAW bzw. Fonds berechnet werden, sofern eine solche Zielallokation in der Detailtiefe verfügbar ist, die für die Berechnung aller relevanten Untermodule und Szenarien der Standardformel benötigt wird, und sofern die Basiswerte streng nach dieser Zielallokation verwaltet werden. Für die Zwecke dieser Berechnung dürfen Da-

tengruppierungen verwendet werden, wenn diese vorsichtig und auf höchstens 20 % des Gesamtwerts der Vermögenswerte des Solvency II-Versicherers

» Dies würde sicher zur weiteren Erhöhung der Immobilienquote bei Versicherungen beitragen, die in der Regel im Hinblick auf deren Gesamtanlagen zu niedrig liegen, was den bereits bestehenden Aufwärtstrend von Immobilien-Spezial-AIF, vor allem Immobilien-Sondervermögen, nochmals zu befeuern in der Lage wäre.

angewandt werden. Ist auch dies nicht möglich, würde der Anteil am OGAW oder AIF als Typ 2-Aktie eingeordnet werden müssen und damit dem Risikofaktor von 49 % unterliegen. Daher sollte eine KVG insbesondere bei *Blind Pool Fonds* darauf achten, die Anlagebedingungen entsprechend konkret zu fassen, um dem Risiko der Qualifizierung als Typ 2-Aktie verbunden mit dem Risikofaktor von 49 % zu entgehen. Des Weiteren ist es bei Dachfondskonstruktionen extrem wichtig, eine Durchschau auf die Vermögensgegenstände des Zielfonds mit der entsprechenden Datenlieferung vornehmen zu können, um eine Anwendung des Risikofaktors von 49 % auf diesen Bestandteil zu vermeiden. Vor diesem Hintergrund sollte von einer KVG bei Investitionen in Zielfonds der entsprechende Fondsmanager mit Blick auf das Erfordernis der Datenlieferung sorgfältig ausgewählt werden; Vorsicht ist insbesondere bei Fondsmanagern aus Drittstaaten wie beispielsweise den USA und künftig auch UK geboten.

Nachstehend soll aufgezeigt werden, welche Schritte ein Solvency II-Versicherer in Bezug auf die Solvenzkapitalermittlung für das Marktrisiko durchzuführen hat, um einen hier bei-

spielhaften Immobilien-Spezial-AIF (nachfolgend auch AIF) hinsichtlich der Kapitalhinterlegungspflichten zu bewerten, und welche Bedeutung dies

für eine KVG hat (siehe unten unter „Solvency II-Reporting in der Praxis“).

Der Solvency II-Versicherer hat grundsätzlich ein Wahlrecht zwischen der Nutzung eines eigens entwickelten und von der Aufsicht (BaFin) zugelassenen internen Modells sowie dem sogenannten Standardmodell. Das Standardmodell ist eine Berechnungsmethode, welche vom Gesetzgeber vorgegeben und definiert ist. Diese wird nachstehend betrachtet. Der weitaus überwiegende Teil der Solvency II-Versicherer nutzt derzeit das Standardmodell. Daraus ergibt sich, dass die Solvenzkapitalermittlung aus Blickrichtung der KVG lediglich bis zu einem gewissen Berechnungsschritt möglich ist. Um die vollständige Solvenzkapitalermittlung durchführen zu können, müssen Informationen des Versicherers vorliegen, auf die eine KVG in der Regel keinen Zugriff hat.

Zusammengefasst läuft die Solvenzkapitalermittlung für das Risikomodul Markt in nachstehenden Schritten ab:

1. Ebene AIF: Ermittlung, welche Risikountermodule des Marktrisiko-moduls für den AIF einschlägig sind (z. B. Immobilienrisiko, Zinsrisiko etc.)

2. Ebene AIF: Ermittlung der einschlägigen Solvenzkapitalbeträge je Risikountermodul

3. Ebene Versicherung: Summation aller für den Versicherer einschlägigen Solvenzkapitalbeträge je Risikountermodul unter Berücksichtigung sämtlicher Kapitalanlagen seines Portfolios

4. Ebene Versicherung: Korrelation der Risikountermodule für alle Kapitalanlagen gemäß der durch den Gesetzgeber festgelegten Korrelationsmatrix

Für das vereinfachende Beispiel wird ein fiktiver Immobilien-Spezial-AIF betrachtet, der über vier Vermögensgegenstände verfügt. Diese sind eine Immobilie, Anschaffungsnebenkosten, eine Liquiditätsposition (die Kasse), deren Geld nicht weiter in beispielsweise festverzinsliche Wertpapiere angelegt ist, sowie ein Darlehen über 10 Jahre Laufzeit mit variablen Zinsen und fester Marge. Der *Look-Through-Ansatz* kann durchgeführt werden, Fremdwährung wird nicht eingesetzt.

Schritt 1: Ermittlung zutreffender Risikountermodule

Dem Grunde nach gilt gemäß Artikel 84 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 zur Ergänzung der Solvency II-Richtlinie (nachfolgend VO) für alle Anlagen in Fondsform, dass die Solvenzkapitalanforderung auf Basis eines jeden Vermögenswertes erfolgt. Entsprechend dem in der VO statuierten *Look-Through-Ansatz* spielen demzufolge die gesellschaftsrechtlichen Verschachtelungen bei der Ermittlung der einschlägigen Risikountermodule für einen AIF keine Rolle. Stattdessen wird durch alle Gesellschaften des AIF bis auf die Ebene der Vermögensgegenstände durchgeschaut. Damit wird eine Zwischengesellschaft, die wiederum Beteiligungen hält, nicht konsolidiert als Vermögensgegenstand im Sinne der VO qualifiziert. Vielmehr werden die von der Zwischengesellschaft gehaltenen einzelnen Vermögenswerte zur Solvenzkapitalermittlung herangezogen und ggf. unterschiedlichen Risikountermodulen zugeteilt. In dem hier angeführten Beispiel werden folgende Risikountermodule angesprochen (siehe Abbildung 2):

Schritt 2: Ermittlung Solvenzkapitalbetrag je Risikountermodul

In einem nächsten Schritt wird für jedes Risikountermodul ein Solvenzkapitalbetrag ermittelt. Hierfür sieht das Standardmodell je Risikountermodul unterschiedliche Ermittlungsmethoden vor. Wie bereits erwähnt, stellt der Gesetzgeber für die Risikountermodule Immobilie und Aktie feste Abschlagswerte zur Verfügung, die, verrechnet mit dem Verkehrswert des jeweiligen Vermögensgegenstandes, den entsprechenden Bestandteil des SCR-Betrages zum Ergebnis haben.

Für die Risikountermodule Zinsen, *Spread*, Konzentration und Fremdwährung müssen hingegen nach der Klassifizierung in das jeweilige Risikountermodul weitere Berechnungen vorgenommen werden. An dieser Stelle sei lediglich darauf hingewiesen, dass die am stärksten wirkenden Parameter für das Zinsrisiko die Laufzeit und für das *Spread*-Risiko die Laufzeit sowie ein etwaiges Bonitäts-Rating des Emittenten darstellen. Das Fremdwährungsrisiko wird maßgeblich durch die Kopplung der Währung an den Euro

Abbildung 2: Zuordnung des AIF in die einschlägigen Risikountermodule

Vermögensgegenstand	Risikountermodul	Anmerkung
Immobilie	Immobilienrisiko	Unabhängig von der Art und Lage der Immobilie wird ein pauschaler Risikobetrag in Höhe von 25 % des Verkehrswertes angesetzt.
Anschaffungsnebenkosten	–	Die Anschaffungsnebenkosten unterliegen keinem Schwankungsrisiko und bilden damit keine Risikoposition für die SCR-Ermittlung.
Kasse (Liquidität)	–	Die Kasse unterliegt keinem Schwankungsrisiko und bildet damit keine Risikoposition für die SCR-Ermittlung. Sofern Gelder in bspw. variabel verzinsliche Anlagen investiert werden, unterliegen diese durchaus dem Zinsrisiko und sind dem entsprechenden Risikountermodul zuzuordnen.
Darlehen (variabel)	Zinsrisiko	Die Rückzahlungsmodalitäten hängen von der Entwicklung der Zinsmärkte ab und fallen damit in das Risikountermodul Zinsen. Sofern keine feste Marge vereinbart wird, wäre zudem das <i>Spread</i> -Risiko einschlägig, im Falle von Fremdwährungsdarlehen zudem das Risikountermodul Fremdwährung.

beeinflusst und ebenfalls mit festgelegten relativen Abschlägen ermittelt. Auf das Konzentrationsrisiko soll aufgrund des vereinfachenden Beispiels nicht eingegangen werden.

Für das konkrete Beispiel wird ein Immobilienverkehrswert in Höhe von 100 Mio. EUR unterstellt, die Anschaffungsnebenkosten betragen 5 Mio. EUR, die Kassenposition existiert mit 5 Mio. EUR, das Darlehen valutiert zu 30 Mio. EUR. Damit verfügt der AIF über ein Brutto-Fondsvermögen in Höhe von 110 Mio. EUR, das Netto-Fondsvermögen beträgt 80 Mio. EUR.

Für die in Schritt 1 zugeordneten Vermögenspositionen (siehe Abbildung 2) wird der SCR-Betrag wie folgt ermittelt: Der Immobilienverkehrswert wird mit dem vom Gesetzgeber gemäß Artikel 174 VO festgelegten Schockfaktor in Höhe von 25 % verrechnet, mithin entspricht der ermittelte SCR-Betrag für das Risikountermodul Immobilie in diesem Beispiel 25 Mio. EUR.

Für das Darlehen mit variablen Zinsen erfolgt die Berechnung des SCR-Betrages für das Zinsrisiko gemäß den Artikeln 165 bis 167 VO mehrstufig. Zunächst wird ermittelt, wie hoch bei aktuell geplantem Verlauf der Zinsstrukturkurve die zu erwartende Kapitalanforderung der Bank betreffend die Zinsen gegenüber dem AIF wäre. Wird für das Beispiel von einem durchschnittlichen Zinssatz in Höhe von 2,5 % über die Laufzeit des Darlehens ausgegangen, so entsteht eine Kapitalanforderung in Höhe von 7,5 Mio. EUR.

In einem nächsten Schritt wird die Kapitalanforderung einem Stress-Szenario unterworfen. Dabei wird, abhängig von der Darlehenslaufzeit, der variable Zins einem Schockfaktor unterworfen. Der

Schockfaktor kann laufzeitabhängig der VO entnommen werden. Für eine Laufzeit von 10 Jahren wird ein Schockfaktor in Höhe von 42 % auf den Verlauf der Zinsstrukturkurve angewendet. In dem vereinfachten Beispiel wird unterstellt, dass die Zinsstrukturkurve für jedes Jahr der Darlehenslaufzeit einem Wert in Höhe von 2,5 % entspricht. Variabler Zins und Schockfaktor werden multipliziert, somit ergibt sich ein Wert in Höhe von 1,05 %. Letztlich wird überprüft, ob der ermittelte Schockfaktor oberhalb von 1,0 % liegt. Sollte dem nicht so sein, wird mindestens dieser Wert herangezogen, um die weitere Berechnung fortzuführen.

In einem letzten Schritt wird ermittelt, welche Kapitalanforderung sich durch das vorgenommene Stress-Szenario ergibt. Im aktuellen Beispiel entsteht eine zusätzliche Belastung in Höhe von 3,15 Mio. EUR. Dieser Betrag wird als SCR-Betrag herangezogen, d. h. der Betrag der Kapitalanforderung für das Darlehen beträgt 3,15 Mio. EUR. Nachstehende Übersicht verdeutlicht das Berechnungsschema zum Zinsrisiko nochmals (siehe Abbildung 3):

Bis zu diesem Punkt ist die KVG ohne Hinzunahme weiterer Informationen des Solvency II-Versicherers in der Lage, die SCR-Berechnung selbständig für einen AIF durchzuführen.

Schritt 3 und 4: Summation der Risikountermodule und Korrelation

Um aus Sicht des Solvency II-Versicherers endgültig den SCR-Betrag für das Marktrisiko zu ermitteln, werden für sämtliche Kapitalmarktprodukte des Versicherers die SCR-Beträge je Risikountermodul summiert. Sodann erfolgt die Überprüfung, welche Risikountermodule einschlägig sind und miteinander in Beziehung gebracht werden müssen. Nach Solvency II wird die Annahme getroffen, dass Investitionen in Kapitalmarktprodukte mit unterschiedlichen Risikomerkmale (Risikountermodule) zu einem Diversifikationseffekt führen und somit das Risiko für den Versicherer senken können. Vor diesem Hintergrund sieht der Gesetzgeber vor, dass die ermittelten SCR-Beträge aus den unterschiedlichen Risikountermodulen miteinander korreliert werden. Hierfür existiert eine Korrelationstabelle, die ebenfalls gesetz-

Abbildung 3: Berechnungskaskade Zinsrisiko (vereinfachtes Beispiel)

1. Summe Kapitalanforderungen gem. Art. 165 VO ermitteln	= 30 Mio. EUR x 2,50 % x 10 Jahre = 7,5 Mio. EUR
2. Stressfaktor/Zinsschock gem. Art. 166 VO ermitteln	a) Mindestwert 1,00 % b) Berechneter Wert 1,05 % ➡ Es wird der höhere beider Werte herangezogen.
3. SCR-Betrag ermitteln	Schockfaktor = 1,05 % SCR-Beitrag = 30 Mio. EUR x 1,05 % x 10 Jahre = 3,15 Mio. EUR

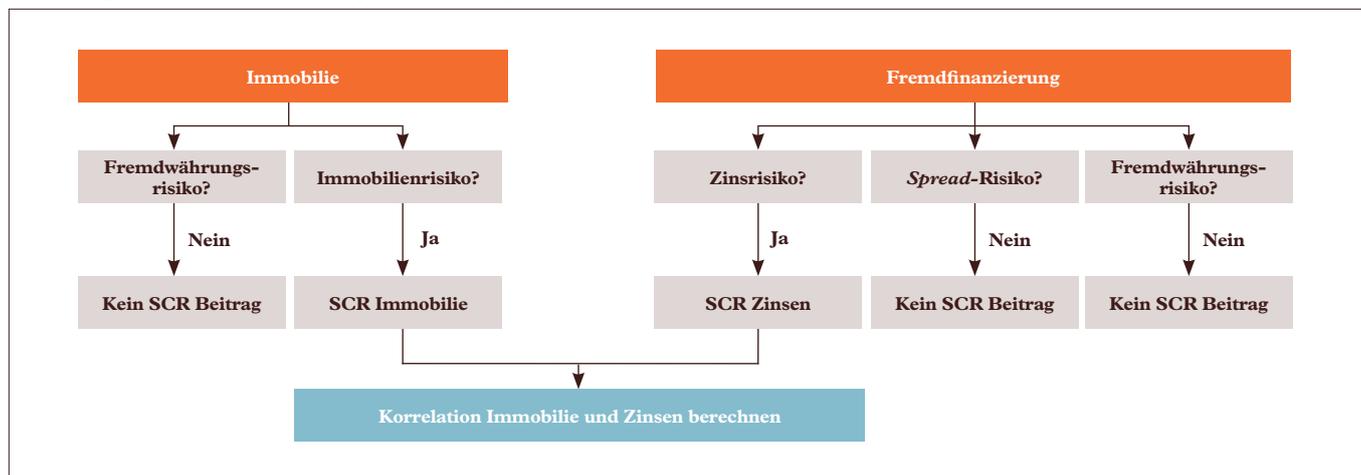


lich fixiert ist. Nachstehendes Schaubild zeigt das schematische Korrelationsverfahren für das angeführte Beispiel (siehe Abbildung 4):

ist. Um die vollständige Solvenzkapitalermittlung durchführen zu können, müssten Informationen des Solvency II-Versicherers vorliegen, was in der

tausch erfordert. Denkbar ist, dass unter diesen Umständen Produkte immer häufiger lediglich für einen Investor kreiert werden, um Optimierungspotenzia-

Abbildung 4: Schema Korrelation gemäß Solvency II für die Risikountermodule Immobilie und Zinsen



Die ermittelten SCR-Beträge werden mithilfe von festen Faktoren miteinander verrechnet. An dieser Stelle begründet sich ein weiterer Kritikpunkt an der Ermittlungsmethode der SCR-Beträge, da ein fester, linearer Zusammenhang zwischen zwei Risikountermodulen in der Praxis nicht immer gegeben sein muss. Zinsen und Immobilienpreise würden unter dieser Prämisse eine gleichläufige Entwicklung aufweisen, was in der Praxis nicht der Fall sein muss. Durch steigende Immobilienpreise steigen nicht zwangsläufig die Zinsen und umgekehrt. Insbesondere in Randbereichen der Korrelation wird eine lineare Verknüpfung von Risiken häufig zu Fehlinterpretationen führen, weswegen eine systemische Nachbesserung wünschenswert wäre.

Aus obigen Ausführungen ergibt sich, dass die Solvenzkapitalermittlung aus Sicht der KVG lediglich bis zu einem gewissen Berechnungsschritt möglich

Regel nicht der Fall sein dürfte. Daher können KVGn derzeit nur beschränkt beim Anbieten passender Produkte und in der Produktgestaltung zum Zwecke der Optimierung der Anlagen eines Solvency II-Versicherers mit Blick auf die Kapitalhinterlegung mitwirken und sind dabei jedenfalls auf Vorgaben der Versicherer angewiesen. Vor diesem Hintergrund kann jedoch ein zukünftiger Trend dahingehend erfolgen, dass KVG und Solvency II-Versicherer bei der Produktkonzeption enger zusammenarbeiten als bisher und ein Kontakt nicht erst durch das Anbieten des bereits fertigen Produktes zustandekommt. Solvency II bietet unter diesem Gesichtspunkt durchaus die Möglichkeit, optimierte Produkte für den betroffenen Investor zu schaffen. Dies bedarf allerdings, wie oben bereits erwähnt, eines sehr homogenen Anlegerkreises sowie einer Abstimmung mit dem Investor, welche bereits bei der Produktkonzeption ansetzt und einen bilateralen Informationsaus-

tausch für den Investor möglichst vollständig ausschöpfen zu können.

Die bisherige Marktentwicklung zeigt, dass Investoren und KVG tatsächlich mitunter frühzeitiger als bisher in der Produktentwicklung zusammenfinden. Dabei zeigen sich Solvency II-Versicherer durchaus interessiert daran, mit in Solvency II-Belangen versierten Produktanbietern zusammenzuarbeiten und gemeinsam mit diesen am Produktentwicklungsprozess mitzuwirken.

Solvency II-Reporting in der Praxis

Die Solvency II-Richtlinie und das daran angepasste VAG richten sich grundsätzlich an Versicherungsunternehmen. Anders als bei den bereits etablierten Reports, wie der Bundesbank- oder der ESMA-Meldung, ist die (Immobilien-)KVG in dieser neuen Umgebung nicht direkter Adres-

sat der Reportingpflichten. Vielmehr nehmen die KVGn die Rolle eines Datenlieferanten ein und geben die relevanten Daten aus den AIF an das meldepflichtige Versicherungsunternehmen weiter. Die Solvency II-Versicherer importieren diese Daten als einen Bestandteil in ihr Solvency II-Reporting und übermitteln den Report an die Aufsicht.

Die Bestimmung der Meldefristen erfolgt im Rahmen einer Risikoeinschätzung zwischen dem Versicherungsunternehmen und der Aufsicht und unterliegt keiner gesetzlichen Vorgabe. Dementsprechend variieren die Meldeintervalle von Versicherer zu Versicherer von vierteljährlich bis ganzjährlich.

Die Versicherungsunternehmen müssen ihre Reports im sogenannten XBRL-Format (eine Form von XML) auf dem MVP-Portal der BaFin hochladen. Das Format, in dem die KVGn den Versicherern die Daten zur Verfügung stellen, ist nicht geregelt. Obwohl eine Datenlieferung durch die KVG im XML-Format sinnvoll erscheint, um Übertragungsfehler durch die Nutzung verschiedener Datenformate zu vermeiden, zeigt sich in der Praxis, dass viele Versicherer auf eine Datenlieferung im Excel-Format bestehen. Die Versicherer verfügen zum Teil nicht über die technischen Voraussetzungen, um Daten im XML-Format in ihre Systeme zu importieren.

Der BVI hat für den Datenaustausch zwischen Solvency II-Versicherern und KVGn ein *Template* entwickelt: das sogenannte *Tripartite Template*. Erste Rückmeldungen aus der Branche zeigen, dass dieses *Template* auf breite Akzeptanz stößt.

Das Template beinhaltet 139 Kennzahlen und erscheint daher vor dem

Ist das Reporting auf das Portfolio gemappt, also geklärt, welche Felder

» Dabei zeigen sich Solvency II-Versicherer durchaus interessiert daran, mit in Solvency II-Belangen versierten Produktanbietern zusammenzuarbeiten und gemeinsam mit diesen am Produktentwicklungsprozess mitzuwirken.

Hintergrund, dass die weiteren Bestandteile des Solvency II-Reportings, die sogenannten QRTs (*Quantitative Reporting Templates*), beinahe 1.000 Kennzahlen beinhalten, auf den ersten Blick recht überschaubar.

Das *Tripartite Template* ist im Prinzip ein Baukasten aus optionalen und pflichtigen Kennzahlen, aus welchem die KVGn ein passgenaues Reporting für das Portfolio ihrer AIF zusammensetzen müssen.

Dieser Auswahlprozess ist nicht einfach und von der Handhabe relativ intransparent. Musterdatensätze des BVI bieten hier jedoch eine gute Basis, um zu einem meldefähigen Datensatz zu gelangen.

Die Anforderungen der Solvency II-Versicherer an die Kennzahlenlieferung durch die KVGn variieren, sodass über den pflichtigen Teil hinaus noch weitere optionale Kennzahlen angefordert werden können. In dieser Hinsicht gilt es, eine enge Abstimmung vorzunehmen und ggf. eine individuelle Lösung zu finden. Überhaupt ist die Kommunikation zwischen dem Solvency II-Versicherer als Anleger und KVG einschließlich relevanter Dienstleister während des Einspielungs- und Meldeprozesses ein unerlässliches Kriterium.

für den jeweiligen Fonds überhaupt zutreffend sind, kann das Hauptaugenmerk auf den Inhalt dieser Kennzahlen gelegt werden. Neben einigen neuen Identifikationsbezeichnungen (z. B. CIC-Code, Nace-Code etc.) wird es kompliziert und vor allem umfangreich, wenn Anleihen oder Derivate mitgemeldet werden.

Zu beachten ist auch das tragende Prinzip des *Look-Through-Ansatzes*. Betroffen sind davon insbesondere Beteiligungsstrukturen (mit z. B. Immobilien-Gesellschaften) und Investments in andere AIF.

Leider sind die Vorgaben des BVI bislang technisch nicht in der Form umzusetzen, dass eine XML-Datei generiert und auf das MVP-Portal der BaFin hochgeladen werden kann. Ausgewählte Kennzahlen in den Beispieldatensätzen des BVI bedingen in ihrer technischen Spezifikation die Pflicht, weitere Kennzahlen (bedingt pflichtige Kennzahlen) zu melden, welche zu dem *Asset* in der Praxis keinen Bezug haben. Hier muss anstelle von Werten entweder mit Platzhaltern gearbeitet werden oder konfliktlösende Kennzahlen müssen schlicht weggelassen werden, um die Generierung einer validen XML-Datei zu ermöglichen, welche auf das MVP-Portal der BaFin hochgeladen werden

kann. An dieser Stelle besteht noch Nachholbedarf!

Fazit

Trotz der langen Entstehungsgeschichte von Solvency II ist festzustellen, dass diverse relevante Themen in der Praxis nicht erprobt und ausgereift erscheinen. Betrachtet man die betroffenen Versicherungsunternehmen aus Sicht der KVG fällt auf, dass zurzeit noch sehr heterogene Anforderungen im Markt bestehen. Dies ist ein klares Indiz dafür, dass sich noch keine valide Verwaltungspraxis gebildet hat. Gestützt wird dies durch die Erfahrung, dass Solvency II-Versicherer bisweilen weiterhin nach der Anlageverordnung allokierten und noch nicht dazu übergegangen sind, die Auswirkungen aus Solvency II in die konkrete Produktallokation einfließen zu lassen. Dies findet bislang nur vereinzelt statt. Vielmehr sind derzeit Tendenzen erkennbar, dass höherer Druck besteht, Investments im Bereich der Zinsprodukte zu reduzieren

wechsellern, die eine Rendite avisieren, die es ermöglicht, die Garantiezinsen der Versicherer gegenüber ihren Versicherten zu gewährleisten. In Bezug auf die konkrete Ausgestaltung des AIF scheinen bisher allerdings wenig spezifische Konzeptionsanforderungen an die KVGn gestellt zu werden. Auch wenn es unter dem komplexen Ansatz der SCR-Berechnung durchaus Möglichkeiten gäbe, Produkte im Zusammenspiel Rendite – Risiko – SCR-Hinterlegung zu optimieren, wird dieser Trend aktuell noch nicht umfangreich wahrgenommen. Wie bereits erwähnt, können KVGn daher derzeit nur beschränkt beim Anbieten passender Produkte und in der Produktgestaltung zum Zwecke der Optimierung der Anlagen eines Solvency II-Versicherers hinsichtlich der Kapitalhinterlegung mitwirken. Dies wird sich ändern, wenn Investoren und KVG frühzeitiger als bisher in der Produktentwicklung zusammenfinden und mit Blick auf Solvency II gemeinsam am Produktentwicklungsprozess mitwirken.

kountermodule das eigene Produkt für einen Solvency II-Versicherer einzuordnen wäre, um einen Rückschluss dahingehend ableiten zu können, ob das Produkt grundsätzlich zur aktuell praktizierten Strategie der Portfolioallokation des Versicherers passt.

Auch wenn einzelne Marktteilnehmer im Bereich der KVGn bereits eigene SCR-Berechnungsmodelle aufgelegt haben, um gemeinsam mit dem Solvency II-Versicherer die SCR-Auswirkungen eines AIF abzubilden und dies nutzen, um ein etwaiges Investment zu optimieren, so wird bezweifelt, ob dies das ausschlaggebende Kriterium bei der Produktallokation eines Solvency II-Versicherers darstellt – zumindest zum jetzigen Zeitpunkt.

Abschließend und mit Blick auf den einleitenden Titel lässt sich zum heutigen Stand festhalten, dass unter dem Solvency II-Regime vieles in Bewegung ist und sich noch keine Marktpraxis gebildet hat. In Anlehnung an die Tendenzen im Bankensektor (Stichwort Basel) wird vermutet, dass das Thema Produktoptimierung nach Solvency II an Gewicht zunehmen wird, sobald die betroffenen Versicherungen ihre Investmentallokation vollständig gemäß Solvency II durchführen und nicht mehr nach Anlageverordnung agieren. Dann wird das Thema SCR-Berechnung sicherlich verstärkt in den Vordergrund treten. Zum jetzigen Stand ist diejenige KVG gut beraten, die qualifiziert und im Detail ein professionelles Reporting anbieten kann, die Wirkungszusammenhänge der SCR-Berechnung bezüglich der tatsächlichen Treiber der SCR-Beträge kennt und sicher die angebotenen Produkte in die entsprechenden Risikomodule einstufen kann. Im Vorteil sind sicher auch die

» Bei den beschriebenen Herausforderungen und Unsicherheiten werden sich jedenfalls die Anbieter bei den KVGn durchsetzen, die ihren Anlegern die notwendige Reportingkompetenz bieten und in enger Abstimmung mit diesen produktoptimierte Anlagen sowohl für Zwecke der Kapitalhinterlegung wie auch im Bereich der AIF mit Renditen, welche die Garantiezinsen der Versicherer gegenüber ihren Versicherten zu gewährleisten imstande sind, entwickeln, was insbesondere für Immobilien-KVGn erfolgversprechend sein dürfte.

und gleichermaßen den Bereich der AIF zu stärken bzw. in Produkte zu

Jedenfalls sollten KVGn eindeutig bestimmen können, in welche Risi-



ist bei der aktuellen Gemengelage: Es werden sich Chancen bieten, den Absatzkanal an professionelle Investoren auszubauen.



aweis@kslaw.com

*Alexandra Weis
Frankfurt am Main*



j.zahn@connos.de

Johannes Zahn

KVGen, die mit Blick auf die Bedürfnisse ihrer Anleger aktiv auf die Solvency II-Versicherer zugehen, um die Reportinganforderungen (einschließlich Meldeintervalle) mit diesen zu ermitteln und entsprechende möglichst effektive und effiziente Prozesse hierfür aufsetzen.

Wir stehen also am Anfang einer neuen Regulierung mit nicht vorhandener Markt- und Verwaltungspraxis, bei der sich noch zeigen wird, in welcher Form sich die Möglichkeit für KVGen ergibt, neue oder angepasste Produk-

te zu kreieren. Bei den beschriebenen Herausforderungen und Unsicherheiten werden sich jedenfalls die Anbieter bei den KVGen durchsetzen, die ihren Anlegern die notwendige Reportingkompetenz bieten und in enger Abstimmung mit diesen produktoptimierte Anlagen sowohl für Zwecke der Kapitalhinterlegung wie auch im Bereich der AIF mit Renditen, welche die Garantiezinsen der Versicherer gegenüber ihren Versicherten zu gewährleisten imstande sind, entwickeln, was insbesondere für Immobilien-KVGen erfolgversprechend sein dürfte. Sicher

Johannes Zahn ist Geschäftsführer der CONNOS GmbH und verantwortet den Bereich der Unternehmensberatung. Er berät Emissionshäuser, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Asset Manager hinsichtlich der Optimierung ihrer Geschäftsprozesse, insbesondere unter dem Aspekt der Erfüllung regulatorischer Anforderungen. Neben der Durchführung von Prozessoptimierungs-Projekten wirkte er seit der Einführung des KAGB an der Zulassung und Registrierung mehrerer Kapitalverwaltungsgesellschaften mit.

Umlage der Verwaltungskosten auf Gewerberaummieter: Eine Chance, die genutzt werden will, oder Alles-oder-Nichts-Prinzip

Erfolgsgeheimnis der Mietvertragsgestaltung

Warum selbst Kosten tragen, wenn man sie umlegen kann und warum bezahlen, wenn die Kosten nicht umlagefähig sind? – Wie überall sonst im Wirtschaftsleben, gilt es auch in der Gewerberaummierte Kosten zu optimieren. Am Beispiel der Verwaltungskosten soll im Folgenden verdeutlicht werden, wie wichtig eine umsichtige Mietvertragsgestaltung ist. Rechtens ist, was rechtlich wirksam geregelt wurde.

Aber fangen wir doch mal ganz von vorne an.

Was sind Verwaltungskosten und wann können sie auf die Mieter umgelegt werden?

Eine Definition der Verwaltungskosten lässt sich der Betriebskostenverordnung entnehmen. In § 1 Abs. 2 Ziff. 1 BetrKV heißt es:

„Zu den Betriebskosten gehören nicht:

die Kosten der zur Verwaltung des Gebäudes erforderlichen Arbeitskräfte und Einrichtungen, die Kosten der Aufsicht, der Wert der vom Vermieter persönlich geleisteten Verwaltungsarbeit, die Kosten für die gesetzlichen oder freiwilligen Prüfungen des Jahresabschlusses und die Kosten für die Geschäftsführung (Verwaltungskosten).“

Der unter den Juristen so beliebte Zirkelschluss lehrt uns also, dass Verwaltungskosten keine Betriebskosten sind, mit der Folge, dass die beiden voneinander abzugrenzen sind. Ausgehend hiervon hilft ein zweiter Blick ins Gesetz. In § 556 Abs. 1 BGB ist für Wohnraummierte folgende Regelung enthalten:

„Die Vertragsparteien können vereinbaren, dass der Mieter Betriebskosten trägt.“

Da Verwaltungskosten nicht mit Betriebskosten gleichzusetzen sind, bleibt also bei Ausgestaltung der Wohnraummietverträge die Möglichkeit versagt, Verwaltungskosten umzulegen. Anders verhält es sich jedoch in Bezug auf Gewerberaummierte. In § 578 Abs. 2 BGB ist ein abschließender Verweis auf alle Vorschriften zur Wohnraummierte enthalten, die auch im Gewerberaumrecht anwendbar sind. Da ein entspre-

chen. Unwirksam sind dementsprechend Bestimmungen, die nach den Umständen, insbesondere dem äußeren Erscheinungsbild des Vertrages, so ungewöhnlich sind, dass der Vertragspartner des Verwenders nicht mit ihnen zu rechnen braucht oder Bestimmungen, die nicht klar und verständlich sind. Gewarnt werden soll zudem davor, wirtschaftlich bedeutende Verwaltungskostenpositionen an unauffälliger Stelle im Vertrag zu verstecken. Außerdem weist der BGH darauf hin, dass Verstöße gegen das Transparenz-

» Da ein entsprechender Verweis auf § 556 Abs. 1 BGB fehlt, folgt daraus, dass die Umlage von Verwaltungskosten in Gewerberaummietverträgen grundsätzlich möglich ist.

chender Verweis auf § 556 Abs. 1 BGB fehlt, folgt daraus, dass die Umlage von Verwaltungskosten in Gewerberaummietverträgen grundsätzlich möglich ist.

Aber Achtung! – In der Rechtssprache gibt es keine Grundsätze ohne Ausnahmen. Ganz im Sinne der wohl beliebtesten juristischen Formulierung „es kommt darauf an“, gibt es auch bei der Umlage von Verwaltungskosten auf Gewerberaummieter Grenzen.

Der in der Praxis häufigste Fall ist, dass Gewerberaummietverträge als Vermieter-AGBs ausgestaltet sind und damit der AGB-Kontrolle nach §§ 305 ff. BGB unterliegen. In Bezug auf Umlage von Verwaltungskosten sollten vor allem überraschende Klauseln im Sinne des § 305 c BGB sowie unangemessen benachteiligende, insbesondere intransparente Klauseln gemäß § 307 Abs. 1 S. 2 BGB vermieden

gebot nicht den Gebräuchen und Gepflogenheiten des Handelsverkehrs im Sinne von § 310 Abs. 1 S. 2 BGB entsprechen und daher auch gegenüber einem Unternehmer zur Unwirksamkeit formularvertraglicher Geschäftsbedingungen führen.

Welche Positionen in Gewerberaummietverträgen können konkret umgelegt werden?

Um mehr Rechtssicherheit zu schaffen, sollten die Parteien in Erwägung ziehen, die einzelnen umzulegenden Verwaltungskosten so genau wie möglich zu bezeichnen. Im Folgenden sollen exemplarisch ein paar Positionen aufgezählt werden, die als gedanklicher Anreiz bei der Vertragsgestaltung dienen, um ein Gefühl hierfür zu entwickeln:



Abhaltung von Mietersprechstunden, Kosten für ein Büro, Beauftragung der Handwerker, Kassieren von Mieten, Führen von Mieterlisten, Kosten des Verwalters nach WEG, Mahnungen an Mieter, Schreibmaterial, Schlüsselverwaltung, Steuerberaterkosten, Tätigkeit im Rahmen von Neuvermietung, Überwachung Mieteingänge, Vergütung für Hausverwaltung, Verwaltung der Sicherheitsleistungen, Zwischenablesung bei Mieterwechsel.

Die Positionen einer Kostenart können innerhalb der fortlaufenden Nummerierung eines Nebenkostenkatalogs

dargestellt werden, ohne dass daraus eine überraschende Wirkung folgt. Unschädlich ist zudem die Überschrift des Katalogs „Aufstellung der Betriebskosten“, auch wenn die Verwaltungskosten gemäß § 1 Abs. 2 BetrKV aus dem Katalog der Betriebskosten ausgenommen sind. Ausgehend von ihrem Sinn und Zweck dient diese Vorschrift lediglich dazu, die Umlage auf Wohnungsmieter zu verhindern und beschränkt somit nicht den Begriff der Betriebskosten für gewerbliche Mietverhältnisse.

Hinzuweisen ist indes darauf, dass die Vereinbarung von Einzelpositionen

sehr unpraktisch ist, weil dabei Lückenhaftigkeit vorprogrammiert ist. Den Rettungsanker bietet die Verwendung genereller Klauseln. So akzeptiert der BGH sowohl die Formulierung der Umlage der „Verwaltungskosten“ sowie „Kosten der kaufmännischen und technischen Hausverwaltung“ in AGBs eines Mietvertrages über Geschäftsräume. Solche Klauseln sind weder überraschend im Sinne von § 305 c BGB, noch begründen sie einen Verstoß gegen das Transparenzgebot gemäß § 307 Abs. 1 S. 2 BGB. Darüber hinaus verneint der BGH das Erfordernis einer konkreten Be-



zifferung bzw. einer höhenmäßigen Deckelung der Verwaltungskosten. Allerdings sind dabei stets das Korrektiv der Ortsüblichkeit und Notwendigkeit, sowie das Wirtschaftlichkeitsgebot und der Wortlaut des § 1 Abs. 2 BetrKV zu beachten, die den Vermieter dazu verpflichten, den Mieter von der Umlage nicht erforderlicher Kosten freizustellen. Des Weiteren ist auch eine Umlage im Rahmen der Position „sonstige Betriebskosten“ im Sinne von § 2 Nr. 17 der BetrKV möglich. Obwohl es sich technisch nicht um Betriebskosten handelt, hat der BGH entschieden, dass eine derartige Formulierung keine Intransparenz auslöst, bzw. keine überraschende Klausel darstellt.

Ferner ist im Rahmen der Verwaltung von gewerblichen Immobilien der Abschluss von „*Facility-Management-Verträgen*“, sowie bei Shoppingcentern der Abschluss von „*Center-Management-Verträgen*“ mit Dritten üblich. Die Vermieter schalten dabei selbständige Dienstleister ein, die sich zum Beispiel um Mieterbetreuung, Optimierung des Branchenmixes, Koordinierung von Marketingmaßnahmen oder Kontaktpflege zu Behörden, Wirtschaftsverbänden und Medien kümmern. Nach der Rechtsprechung des BGH ist jedoch jedenfalls eine formularmäßig vereinbarte Klausel eines Gewerberaummietvertrages, die dem Mieter eines in einem Einkaufszentrum gelegenen Ladenlokals als Nebenkosten zusätzlich zu den Kosten der „Verwaltung“ nicht näher aufgeschlüsselte Kosten des „*Center-Managements*“ gesondert auferlegt, intransparent und daher gemäß § 307 Abs. 1 S. 2 BGB unwirksam. Insbesondere stellt dies keinen Widerspruch zur grundsätzlichen Umlagefähigkeit von Verwaltungskosten im Gewerberaummietrecht dar. Bei Verwendung von Fachtermini, mit

denen die Rechtssprache einen fest umrissenen Begriff verbindet, ist auch in AGBs von einem entsprechenden Verständnis auszugehen. Ausgehend hiervon gilt für die „Verwaltungskosten“ neben der gesetzlichen Definition in § 1 Abs. 2 BetrKV, auch im allgemeinen Sprachgebrauch eine we-

» **Allerdings sind dabei stets das Korrektiv der Ortsüblichkeit und Notwendigkeit, sowie das Wirtschaftlichkeitsgebot und der Wortlaut des § 1 Abs. 2 BetrKV zu beachten.**

sentlich deutliche Kontur als für den Begriff des „*Center-Managements*“. Hinzuweisen ist noch darauf, dass es noch nicht höchstrichterlich geklärt ist, welche Folge eintritt, wenn die wirksame Umlage der Verwaltungskosten einerseits und die unwirksame Umlage von Kosten des *Center-Managers* andererseits in einer AGB-Klausel geregelt werden. Mithin ist bei der formularmäßigen Umlage der Kosten für „*Center-Management-*“ bzw. „*Facility-Management-Verträgen*“ größte Vorsicht geboten. Es bleibt abzuwarten, ob sich insoweit künftig Lockerungen in der Rechtsprechung ergeben.

Die Umlage von Eigenleistungen des Vermieters ist hingegen grundsätzlich möglich. Allerdings ist die Bestimmung des Wertes der Leistung problematisch. Die vertragliche Formulierung muss also genau überlegt und abgestimmt werden.

Wie hat die Umlage zu erfolgen? – Art und Weise

Es bieten sich zwei Arten der Umlage von Verwaltungskosten an. Zum einen kann die Umlage auf der Grundlage von Einzelabrechnungen gemäß tat-

sächlich angefallenen Kosten erfolgen. Diese Vorgehensweise hat den Vorteil, dass sämtliche entstandenen Kosten umlegbar sind und selbst sehr niedrige Nebenkosten-Vorauszahlung nicht die hohe tatsächliche Abrechnung verhindert. Zu beachten ist jedoch auch insoweit die allgemeine Begrenzung durch

mietrechtliche Begriffe des „Ortsüblichen und Notwendigen“. Ausgehend hiervon besteht stets das Risiko, dass eine Verwaltungskostenklausel gegebenenfalls intransparent ist bzw. Kosten wegen mangelnder Abgrenzbarkeit nicht umlegbar sind. Zudem kann die Abrechnung auf der Grundlage von Einzelabrechnungen scheitern, wenn die Verwalterverträge mit Dritten nicht umlegbare Leistungen enthalten oder selbst keine Einzelabrechnung vorsehen. Schließlich und wie oben bereits ausgeführt, besteht ein weiterer Nachteil von Einzelabrechnungen darin, dass Eigenleistungen des Vermieters schwer zu bewerten sind.

Zum anderen besteht die Möglichkeit, die Abrechnung durch Vereinbarung einer Pauschale oder eines *Caps* für Verwaltungskosten zu regeln. Nach der wirtschaftlichen Interessenslage der Parteien wird in der Regel eine Pauschale eher im Interesse des Vermieters liegen, während ein *Cap* eher aus Mietersicht vorteilhaft wäre. So ist eine Pauschale in Höhe von 5,5 % der Jahresbruttomiete in einer jüngeren Entscheidung des BGH zur Umlage dieser Kosten bei einem Geschäftsraummietvertrag zum Betrieb eines Restaurants

unbeanstandet geblieben. Für die Bewertung der Wirksamkeit der vereinbarten Verwaltungskostenpauschale ist jedoch a priori der Maßstab der „Ortsüblichkeit und Wirtschaftlichkeit“ ausschlaggebend, sodass sich auch hier eine abschließende Bewertung verbietet und das mit der Pauschalvereinbarung verbundene Risiko zu beachten ist. Der Vorteil der Vereinbarung einer Pauschale liegt darin begründet, dass eine Einzelaufstellung der Kosten generell unnötig ist und speziell die Bewertung von Eigenleistungen des Vermieters entbehrlich ist. Spiegelbildlich zu den Vorteilen von Einzelkostenabrechnung besteht jedoch ein Nachteil der Verwaltungspauschale darin, dass gegebenenfalls entstandene höhere Verwaltungskosten nicht umgelegt werden können.

Bedeutung in Immobilientransaktionen

In Immobilientransaktionen stellt die Möglichkeit der Umlage von Verwaltungskosten auf die Mieter einen wichtigen Baustein für die wirtschaftliche Bewertung der Immobilie dar und wirkt sich damit unmittelbar auf den Kaufpreis aus.

Die Klärung der sich in diesem Zusammenhang stellenden Fragen bleibt der rechtlichen *Due-Diligence*-Prüfung vorbehalten. Aus Käufersicht muss bewertet werden, welche Kosten laut Mietvertrag auf den Mieter umgelegt werden und ob die Umlage bzw. speziell die vereinbarten *Caps* oder Pauschalen nach den vorstehenden Grundsätzen rechtlich wirksam sind. Des Weiteren ist zu prüfen, ob alle laut Mietvertrag umlegbaren Nebenkosten im Rahmen der Nebenkostenabrechnung auch auf den Mieter umgelegt werden. Falls nein, gibt es Optimierungspotenzial

bei der Nebenkostenumlage. Geprüft werden muss zudem, ob Positionen umgelegt werden, die laut Mietvertrag nicht wirksam umgelegt werden können. In diesem Fall gibt es gegebenenfalls Potenzial zur Kaufpreisreduktion gegenüber dem Verkäufer. Ein weiterer wichtiger Punkt ist zudem, ob es absehbar ist, dass sich die derzeitigen Kosten in Zukunft substanziell erhöhen werden und ob das künftig höhere Kostenniveau umlegbar ist. Diese Bewertungsprognose stellt richtigerweise ein Zusammenspiel rechtlicher, kaufmännischer und technischer *Due-Diligence*-Prüfungen dar und muss im Vorfeld koordiniert werden. In Anbetracht all dieser Aspekte lässt sich durch entsprechende Formulierung im *Letter of Intent* unter Umständen Verhandlungsraum für Kaufpreisreduktion schaffen. Der Käufer hat insoweit nach entsprechender rechtlicher, kaufmännischer und technischer Bewertung eine Entscheidung hinsichtlich der maximalen Höhe der nicht umlegbaren Nebenkosten zu treffen.

Aus Verkäufersicht gelten die vorstehenden Ausführungen zur Käufersicht spiegelbildlich. Die Klärung der Rechtslage empfiehlt sich im Rahmen einer *Vendor Due Diligence* und die Sachlage wäre einem Käufer vor Kaufvertragsabschluss, beispielsweise durch Einstellung der Mietverträge und Nebenkostenabrechnungen in einem Datenraum, offenzulegen.

Fazit

Nach alledem lässt sich festhalten, dass die Umlage von Verwaltungskosten im Gewerberaummietrecht im Rahmen der Vertragsgestaltung möglich ist. Die Umlage ist zudem zweckmäßig, um Klarheit im Rahmen der Kostenverteilung zu schaffen und insbesondere,

um in Immobilientransaktionen eine gute Bewertungs- und Verhandlungsbasis zu schaffen. Ein Fallstrick kann sich jedoch bei der genauen vertraglichen Formulierung und im Hinblick auf die Art und Weise der Umlage ergeben. Insbesondere im Rahmen der AGB-Kontrolle sowie bei der Prüfung, ob eine vertragliche Klausel im Einzelfall im Rahmen des „Ortsüblichen und Notwendigen“ liegt bzw. nicht das Wirtschaftlichkeitspostulat konterkariert, sind spezifische Rechtskenntnisse gefragt. Es gilt dabei das althergebrachte Alles-oder-Nichts-Prinzip – eine unwirksame Klausel führt dazu, dass die Kosten nicht umlagefähig sind, während eine rechtlich wirksam ausgestaltete Vereinbarung der Umlage von Verwaltungskosten zu ihrer Wirksamkeit verhilft und damit Rechtssicherheit schafft. Um die Wirksamkeit derartiger Klauseln in Mietverträgen rechtssicher zu gestalten oder hinsichtlich deren rechtlicher Wirksamkeit verlässlich beurteilen zu können, empfiehlt sich die Hinzuziehung von immobilienrechtlich spezialisierten Rechtsanwälten.

Diese Chance will genutzt werden. Ein guter Zeitpunkt, um Anwälte auf die Entdeckungsreise zu schicken.



Jana Schneider
Frankfurt am Main

jschneider@kslaw.com

Die Wirksamkeit und Reichweite von Schriftformheilungsklauseln

Rettungsanker bei vorzeitiger Kündigung?

Problemaufriss

Die Einhaltung der gesetzlichen Schriftform bei Abschluss langfristiger Mietverträge ist nach wie vor eine der wichtigsten und wirtschaftlich bedeutendsten Fragen im gewerblichen Mietrecht.

Das gesetzliche Schriftformerfordernis für Mietverträge mit einer Laufzeit von über einem Jahr besagt, dass alle für das Mietverhältnis wesentlichen Umstände (z. B. Mietgegenstand, Miete, Laufzeit etc.) in der mietvertraglichen Urkunde niedergelegt sein müssen. Diesem Schriftformerfordernis liegt zum einen eine Beweis- und

Warnfunktion zugrunde, und zum anderen soll der Erwerber einer vermieteten Immobilie geschützt werden, der kraft Gesetz mit Eigentumsübergang in das Mietverhältnis eintritt. Ihm soll die Möglichkeit gegeben sein, sich über alle das Mietverhältnis betreffenden wesentlichen Umstände aus der Mietvertragsurkunde informieren zu können.

Liegt ein Verstoß gegen das Schriftformerfordernis vor, so gilt der nach dem Willen der Vertragsparteien langfristig abgeschlossene Mietvertrag faktisch nach Ablauf eines Jahres als für unbestimmte Zeit geschlossen und ist da-

mit unter Beachtung der gesetzlichen Kündigungsfrist jederzeit kündbar. Trotz der „Auflockerungsrechtsprechung“ und der damit verbundenen Herabsetzung der Anforderungen an die Schriftform durch den BGH erweist sich die Einhaltung des § 550 BGB in der Praxis als schwierig.

Nachdem der BGH entschieden hat, dass salvatorische Klauseln im Falle der Verfehlung der Schriftform nicht einschlägig sind, versucht die Kautelarpraxis durch spezielle vertragliche Regelungen – sogenannte Schriftformheilungsklauseln – den sich aus dem Schriftformerforder-



nis ergebenden Kündbarkeitsrisiken zu begegnen. Darin verpflichten sich die Mietvertragsparteien in Kenntnis des gesetzlichen Schriftformerfordernisses, im Falle eines Schriftformmangels den Vertrag nicht zu kündigen und durch Abschluss eines Nachtrags zum Mietvertrag den Mangel zu heilen. Entsprechende Klauseln werden etwa wie folgt formuliert:

„Den Mietvertragsparteien sind die Schriftformerfordernisse der §§ 550, 126 i. V. m. 578 Abs. 1 BGB bekannt. Sie verpflichten sich hiermit gegenseitig, jederzeit alle Handlungen vorzunehmen und Erklärungen abzugeben, die erforderlich sind, um dem gesetzlichen Schriftformerfordernis, insbesondere im Zusammenhang mit dem Abschluss von Nachtrags-, Änderungs- und Ergänzungsverträgen, Genüge zu tun, und bis dahin den Mietvertrag nicht unter Berufung auf die Nichteinhaltung der gesetzlichen Schriftform vorzeitig zu kündigen.“

Die Wirksamkeit und Reichweite solcher Schriftformheilungsklauseln, insbesondere die Bindungswirkung gegenüber einem neu in das Mietverhältnis eintretenden Dritten, zählen zu den wohl umstrittensten Fragen im Gewerbemietrecht. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass sich der BGH in seinen beiden Urteilen aus dem Jahr 2014 zu diesen Fragen bislang bedeckt gehalten hat.

Der vorliegende Beitrag nimmt sich dieser Thematik an und zeigt, unter Berücksichtigung der aktuellen Rechtsprechung, eine dogmatische Einordnung von Schriftformheilungsklauseln verschiedener Fallkonstellationen auf. Überdies sollen praktische Empfehlungen für die Vertragsgestaltung vermittelt werden.

Wirksamkeit von Schriftformheilungsklauseln zwischen den ursprünglichen Mietvertragsparteien

Höchstrichterlich immer noch unbeantwortet und Gegenstand kontroverser Diskussionen ist schon die Frage der Wirksamkeit von Schriftformheilungsklauseln zwischen den ursprünglichen Mietvertragsparteien. Die Bindung der Ausgangsvertragsparteien an eine entsprechende individual- oder formularvertragliche Absprache wird allerdings von der überwiegenden Ansicht bejaht.

Einige Oberlandesgerichte kommen dabei mit teilweise unterschiedlichen Begründungen zu demselben Ergebnis. Zum einen wird darauf abgestellt, dass eine Schriftformheilungsklausel in Allgemeinen Geschäftsbedingungen weder überraschend sei, noch eine unangemessene Benachteiligung im Sinne von § 307 BGB darstelle. Zum anderen wird vertreten, es werde lediglich die Verpflichtung festgelegt, auf Verlangen der anderen Vertragspartei das Schriftformerfordernis einzuhalten. Hierdurch werde der Grundsatz „*pacta sunt servanda*“ – das elementare Prinzip der Vertragstreue – in besonderer Weise manifestiert. Des Weiteren wird bei Vorliegen von Schriftformheilungsklauseln davon ausgegangen, dass eine Kündigung des Mietvertrages solange gegen Treu und Glauben verstoße und damit unbeachtlich sei, wie der Kündigende nicht versucht habe, die Heilung des Schriftformmangels durch einen schriftformkonformen Nachtrag zum Mietvertrag zustande zu bringen.

Weite Teile der Literatur folgen dieser Auffassung und sehen in der Berufung auf einen Schriftformmangel bei Vorliegen einer Schriftformheilungsklausel

einen Verstoß gegen Treu und Glauben. Durch die Vereinbarung einer Schriftformheilungsklausel werde ein besonderer Vertrauensstatbestand und damit einhergehend ein durchsetzbarer Anspruch auf Herstellung der Form geschaffen, von dem sich der Kündigende nicht ohne ein widersprüchliches Verhalten lösen könne. Auch Vertreter von vermittelnden Ansichten gehen von einer grundsätzlichen Wirksamkeit entsprechender Formulklauseln aus, bestehen aber hinsichtlich ihrer Ausgestaltung auf einem ausdrücklichen Ausschluss der Bindung eines etwaigen Grundstückserwerbers.

Gleichwohl sind vor allem in der Literatur ernste Zweifel an der grundsätzlichen Wirksamkeit von Schriftformheilungsklauseln aufgekommen. So wird teilweise vertreten, dass Schriftformheilungsklauseln gegen die zwingende Natur des § 550 BGB verstoßen, da das gesetzlich vorgeschriebene Schriftformerfordernis nicht mit einer vertraglichen Regelung außer Kraft gesetzt werden könne. Ferner könne man hinsichtlich der Unwirksamkeit der Schriftformheilungsklauseln nicht zwischen den Ursprungsparteien und dem Erwerber trennen, da sich die Schutzzwecke des § 550 BGB teilweise auf den Erwerber und teilweise auf die Ausgangsvertragsparteien beziehen. Die konsequente Einhaltung des Schriftformerfordernisses führe regelmäßig zur Durchbrechung des Grundsatzes, „*pacta sunt servanda*“.

Zurückhaltung des BGH

Der Bundesgerichtshof hat sich bisher in zwei Entscheidungen aus dem Jahr 2014 mit Schriftformheilungsklauseln befasst. Im ersten Urteil hat er sogar die Streitfrage über deren Wirksamkeit in seinen Ausführungen umfänglich

dargestellt, in der Sache jedoch nicht Stellung bezogen. Die Entscheidungsgründe beider Urteile beschränkten sich vielmehr auf die Frage der Treuwidrigkeit der schriftformbedingten Kündigung eines Grundstückserwerbers bzw. Nießbrauchsberechtigten nach § 242 BGB. Der BGH hat damit die Grundsatzfrage der Wirksamkeit von Schriftformheilungsklauseln trotz zweifacher Steilvorlage bewusst offen gelassen. Die vielfachen Erwartungen einer klaren Positionierung wurden getrübt. Nichtsdestotrotz wird man seiner Argumentation eine überaus vorsichtige Tendenz hin zur grundsätzlichen Wirksamkeit von Schriftformheilungsklauseln zumindest im Hinblick auf die Vertragsschließenden entnehmen können, differenziert er doch danach, ob die in

lungsklausel weiterhin nach Treu und Glauben solange nicht zur Kündigung eines befristeten Mietvertrages berechtigen, wie der Kündigende nicht versucht hat, an der Heilung des Schriftformmangels durch einen Nachtrag mitzuwirken. Folglich dürfte es für die Ausgangsparteien in Zukunft deutlich schwieriger werden, das Mietverhältnis unter Berufung auf einen Schriftformmangel zu kündigen. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der Auflockerungsrechtsprechung des BGH.

Bindung des Grundstückserwerbers?

Im Anschluss stellt sich die Frage, inwiefern auch Grundstückserwerber durch eine derartige Heilungsklausel

Gesetzes aufseiten des Vermieters in ein mehr als auf ein Jahr abgeschlossenes Mietverhältnis eintrete, dessen Bedingungen aus dem schriftlichen Vertrag ersehen kann. Dazu sei erforderlich, dass sich die für den Abschluss des Vertrages notwendige Einigung über alle wesentlichen Vertragsbedingungen – insbesondere über den Mietgegenstand, die Miete sowie die Dauer und die Parteien des Mietverhältnisses – aus einer von beiden Vertragsparteien unterzeichneten Urkunde ergebe. Fehle es hieran, liege ein Schriftformverstoß vor mit der Folge, dass der Mietvertrag als für unbestimmte Zeit gelte. Ein Erwerber sei in diesem Fall nach gesetzlicher Wertung nicht länger als ein Jahr an dem Mietvertrag gebunden. Hierzu im Widerspruch stehe eine Heilungsklausel, die ihrem Wortlaut nach den Erwerber entgegen dem Regelungszweck des Gesetzes zwingt, an der Nachholung der Schriftform mitzuwirken. Die Berufung des Erwerbers auf einen Schriftformmangel könne aber im Einzelfall rechtsmissbräuchlich sein. Laut BGH ist dies indes nur der Fall, wenn die vorzeitige Beendigung des Vertrags zu einem schlechthin untragbaren Ergebnis, wie etwa einer Existenzbedrohung der anderen Vertragspartei, führen würde.

Bindung des Bestandsmieters im Erwerbsfall?

Sehr praxisrelevant ist überdies die Problematik der Bindung des Bestandsmieters im Fall eines Wechsels des Grundstückseigentümers. Hier haben mittlerweile einige Oberlandesgerichte im Ergebnis übereinstimmend entschieden, dass der Bestandsmieter zumindest dann verpflichtet ist, einen schriftformgemäßen Zustand herbeizuführen, wenn der Schriftformverstoß bereits vor dem Eintritt des Erwerbers in das Mietverhältnis vorlag. Der Grundstücksveräußerer trete seinen

» Der BGH hat damit die Grundsatzfrage der Wirksamkeit von Schriftformheilungsklauseln trotz zweifacher Steilvorlage bewusst offen gelassen. Die vielfachen Erwartungen einer klaren Positionierung wurden getrübt.

Rede stehende Heilungsklausel ihrem Wortlaut nach eine Einschränkung dahingehend enthält, dass sie nur im Verhältnis der ursprünglichen Vertragsparteien gelten soll.

Der BGH hat damit die Grundsatzfrage der Wirksamkeit von Schriftformheilungsklauseln trotz zweifacher Steilvorlage bewusst offen gelassen. Die vielfachen Erwartungen einer klaren Positionierung wurden getrübt.

Nach überwiegender Ansicht bedeutet dies für die ursprünglichen Vertragsparteien, dass Schriftformverstöße bei Vereinbarung einer Schriftformhei-

an der Kündigung des Mietvertrages wegen Nichteinhaltung der Schriftform gehindert werden können. Der BGH hat in seiner Entscheidung aus dem Jahr 2014 eindeutig klargestellt, dass jedenfalls der Erwerber eines Grundstücks vor dem Hintergrund des zwingenden Charakters der gesetzlichen Schriftform durch eine individual- oder formularvertragliche Schriftformheilungsklausel der Ursprungsparteien nicht gebunden werden kann und demnach eine Kündigung unter Berufung auf einen Schriftformmangel nicht treuwidrig ist. Das Schriftformerfordernis bezwecke in erster Linie, dass ein späterer Grundstückserwerber, der kraft



aus der Heilungsklausel resultierenden Herstellungsanspruch im Rahmen der Veräußerung des Grundstücks an den Erwerber ab.

Der aufmerksamen Leser wird bemerkt haben, dass der Bestandsmieter somit dem eintretenden Erwerber schutzlos ausgeliefert ist. Denn der Erwerber ist nach der BGH-Rechtsprechung grundsätzlich nicht an eine Schriftformheilungsklausel gebunden und kann das Mietverhältnis schriftformbedingt ordentlich kündigen. Alternativ kann er sich aber auch nach Ansicht der Oberlandesgerichte auf einen vor seinem Eintritt begründeten Schriftformwiederherstellungsanspruch stützen, welchen er

im Wege der Abtretung erworben hat. Grundsätzlich wird der Erwerber zwar an einer langfristigen Bindung des Mieters interessiert sein. Existiert aber beispielsweise zwischen den Ausgangsparteien eine mündliche Abrede über eine dauerhafte Mietzinsreduzierung, wird der Erwerber froh über sein „Wahlrecht“ sein. Faktisch besteht damit die Heilungsklausel einseitig zulasten des Bestandsmieters fort. Letztlich wird der BGH entscheiden müssen, ob die unterschiedlichen Bindungsfolgen für Bestandsmieter und Erwerber im Falle der Veräußerung des Grundstücks im Einklang mit dem Schutzzweck der § 242, 550 BGB stehen.

Spannungsfeld zwischen § 566 BGB und § 550 BGB

Höchststrichterlich nicht entschieden ist darüber hinaus die Frage, ob Grundstückserwerber und Bestandsmieter durch die Schriftformheilungsklausel gebunden sind, wenn im Erwerbsfall der neue Vermieter in einen zunächst schriftformwirksamen Mietvertrag eintritt und sodann, etwa durch eine mündliche Abrede mit dem Mieter, gegen das Schriftformerfordernis verstoßen wird. Für den Mieter ist unerheblich, ob der Schriftformmangel vor oder nach Vermieterwechsel entsteht. Er ist unabhängig davon durch die ursprünglich vereinbarte Heilungsklausel gebunden. Anders sieht die Situation für den Erwerber aus. ▶



Laut BGH ist der Erwerber eines Grundstücks aus Gründen des zwingenden Charakters des § 550 BGB nicht an eine Heilungsklausel der Ursprungsparteien gebunden. Hierdurch wird die gesetzliche Wertung des § 566 BGB durchbrochen, der anordnet, dass die Vereinbarungen der Mietvertragsparteien auch für den

eintretenden Vermieter gelten. In dieser Konstellation hilft die strenge Orientierung des BGH an der Rechtsdogmatik des § 550 BGB allerdings nicht weiter, da der Erwerber den Schriftformverstoß selbst mitverursacht hat und insoweit nicht mehr vor etwaigen ihm unbekanntem Abreden der Ursprungsparteien geschützt werden

muss. Folglich besteht zumindest in diesem Fall kein sachlicher Grund für die Durchbrechung des § 566 BGB. Es bleibt abzuwarten, wie der BGH diesen Spagat zwischen § 566 BGB und § 550 BGB bewältigen wird.

Mieterwechsel: Bindung des Neumieters bzw. Vermieters?

Umgekehrt kann auch der neu eintretende Mieter das Vertragsverhältnis unter Berufung auf einen Schriftformmangel kündigen, ohne an eine Schriftformheilungsklausel zwischen Vermieter und Altmietern gebunden zu sein. Dies hat der BGH im Januar 2013 entschieden. Nur ausnahmsweise, wenn die Unwirksamkeit der ursprünglich vereinbarten Festmietzeit zu einem schlechthin untragbaren Ergebnis führen würde, könne eine Kündigung des Neumieters rechtsmissbräuchlich sein.

Aus Vermietersicht relativiert sich diese Problematik jedoch, wenn der Neumieter im Rahmen eines Eintrittsvertrags bzw. Nachtrags eine eigenständige Verpflichtung zur Beseitigung eines Schriftformverstößes gegenüber dem Vermieter übernimmt. Hier wird er sich nicht ohne Weiteres auf einen Formmangel berufen und kündigen können, ohne sich dem Einwand der Treuwidrigkeit auszusetzen. In der Praxis wird man daher bei Austausch der Mietvertragspartei regelmäßig eine dreiseitige Vereinbarung in Form eines Nachtrags zum Mietvertrag abschließen, in dem eine Schriftformheilungsklausel enthalten ist.

Unklar ist die Kündigungsmöglichkeit des Neumieters, wenn der Schriftformmangel erst durch den Mieterwechsel begründet wird. Naheliegend ist auch in diesem Fall, dass eine Kündigung des Neumieters aufgrund eines nach Eintritt in das Mietverhältnis entstandenen Schriftformmangels mit den Grundsätzen von Treu und Glauben unvereinbar ist.

Eine weitere Baustelle für den BGH stellt schließlich die Frage der Bindung des Vermieters an eine Schriftform-

heilungsklausel nach Auswechslung der Mieterpartei dar. Folgt man der Rechtsprechung der Oberlandesgerichte zu der umgekehrten Konstellation des Eintritts eines Grundstückserwerbers und der damit einhergehenden Schriftformeinhaltungspflicht des Bestandmieters, wird eine entsprechende Bindung des Vermieters jedenfalls dann anzunehmen sein, wenn der Schriftformmangel bereits vor Mieterwechsel vorlag und der Anspruch auf Schriftformwiederherstellung aus der Heilungsklausel von dem Alt- auf den Neumieter abgetreten wurde. Wurde jedoch erst nach dem Mieterwechsel gegen das Schriftformerfordernis verstoßen, wird man im Falle einer Kündigung des Neumieters wieder über die Treuwidrigkeit einer etwaigen Kündigung diskutieren müssen.

Fazit

1. Grundsätzlich stellen Schriftformheilungsklauseln – jedenfalls im Verhältnis der ursprünglichen Vertragsparteien – ein probates Mittel der mietvertraglichen Kautelarpraxis zur Wahrung des gesetzlichen Schriftformgebots dar. Sie lassen jedoch die Notwendigkeit zur regelmäßigen Durchführung einer rechtlichen Prüfung der Mietvertragsituation nicht entfallen. Der BGH tut sich indes mit der Anerkennung ihrer Wirksamkeit schwer.
2. Angesichts der nunmehr gefestigten Rechtsprechung des BGH wird man eine Schriftformheilungsklausel inhaltlich so ausgestalten müssen, dass sie den neu eintretenden Vermieter ausdrücklich von ihrem Anwendungsbereich ausschließt.
3. Günstig ist die Position des Grundstückserwerbers, der im Rahmen der Mietvertragsprüfung, also noch vor seinem Eintritt in den

Mietvertrag, einen Schriftformverstoß feststellt. Er kann einerseits schriftformbedingt kündigen und andererseits – vorbehaltlich einer Bestätigung durch den BGH – auf die Beseitigung des Formmangels pochen. Je nachdem, wie vorteilhaft bzw. nachteilig sich die Vertragsänderung für ihn auswirkt.

4. Tritt ein Grundstückserwerber in einen schriftformkonformen Mietvertrag inklusive wirksam vereinbarter Heilungsklausel ein, muss besonders sorgfältig darauf geachtet werden, dass danach keine Verstöße gegen das Schriftformerfordernis unterlaufen. Trägt er selbst zu der Entstehung eines Schriftformmangels bei, besteht die vom BGH geschilderte Gefahr der Umgehung des § 550 BGB nicht mehr.
5. Insgesamt verbleiben zahlreiche Fallstricke, die vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Folgen bei vorzeitiger Kündigung eines ursprünglich langfristig angedachten Gewerbemietvertrags der Rechtssicherheit bedürfen. Eine laufende Überprüfung der Rechtsprechung zu Schriftformheilungsklauseln empfiehlt sich mehr denn je.



Michael Debesay
Frankfurt am Main

Aktuelle Rechtsprechung des BGH zur Werbegemeinschaft bei Shoppingcentern

Folgen unwirksamer Beitrittspflichten in Formularmietverträgen

Der wirtschaftliche Erfolg eines Shoppingcenters steht und fällt mit der Besucherfrequenz. Die Kundenwahrnehmung ist dabei maßgeblich von einem gelungenen Marketingkonzept abhängig. Hierzu gehören nicht nur möglichst ausgewogene Produkt- und Dienstleistungspaletten, die im Shoppingcenter angeboten werden, sondern vor allem auch auf die Aufmerksamkeit der Außenwelt gerichtete Werbe- und sonstige Marketingmaßnahmen. Es handelt sich hierbei um einen laufenden Prozess, der mit der Eröffnungswerbung des Shoppingcenters beginnt und anschließend einheitlich und koordiniert fortgeführt und stetig weiterentwickelt werden sollte.

Da diese Marketingmaßnahmen sämtlichen Nutzern des Shoppingcenters zugutekommen (sollen), macht es (nicht nur) aus Sicht des Shoppingcenterbetreibers Sinn, die Nutzer in die Planung solcher Maßnahmen miteinzubeziehen und an den Kosten zu beteiligen.

Soll verhindert werden, dass sich Nutzer an sinnvollem Marketing „bereichern“, ohne zugleich einen Kostenbeitrag zu leisten, muss bereits bei Abschluss eines Mietvertrages über Gewerbeflächen im Shoppingcenter eine vertragliche Regelung getroffen werden, wie die planungs- und kostentechnische Einbeziehung des konkreten Mieters im Verhältnis zum

Shoppingcenterbetreiber, aber auch im Verhältnis zu sonstigen Nutzern erfolgen soll.

Vor diesem Hintergrund sehen entsprechende Mietverträge häufig eine formularvertragliche Beitrittspflicht des Mieters in eine bereits bestehende oder noch zu gründende Werbegemeinschaft vor.

Derartige Vertragsgestaltungen standen bereits im Jahr 2006 auf dem Prüfstand des BGH und vor Kurzem sind zwei weitere höchstrichterliche Urteile hierzu ergangen. Der nachfolgende Beitrag soll einen Überblick über die aktuelle Rechtslage geben.



Ist eine formularvertragliche Beitrittspflicht des Mieters überhaupt wirksam?

Unproblematisch ist zunächst der Fall, wenn eine Beitrittspflicht zu einer Werbegemeinschaft im Einzelnen zwischen dem Vermieter und einem Mietinteressenten individuell ausgehandelt wird. Solche privatautonom getroffenen Entscheidungen sind von der Rechtsordnung zu respektieren und die Wirksamkeit entsprechender Vereinbarungen

der BGH zunächst einmal klargestellt, dass es sich bei einer formularvertraglichen Pflicht des Mieters, einer (noch zu gründenden) Werbegemeinschaft beizutreten, um keine überraschende Klausel handelt. Denn es sei eben *„nicht ungewöhnlich, dass es den Mietern in Einkaufszentren vertraglich zur Pflicht gemacht wird einer Werbegemeinschaft beizutreten, die von allen Mietern und vom Betreiber des Einkaufszentrums gebildet wird“*.

tekkommende) Werbe- und sonstigen Marketingmaßnahmen sitzen.

Auf den Prüfstand des BGH gestellte Lösungen in der Praxis (und solche, die keine sind)

Zur Rettung der Gestaltung „Werbegemeinschaft-GbR“ hat man in der Praxis teilweise den Versuch unternommen, die Haftung der Mieter als Gesellschafter der GbR auf die jeweilige Einlage zu beschränken und dies im Außenverkehr durch den Auftritt als „GbR mbH“ zum Ausdruck zu bringen. Auf diesem Weg wollte man die unliebsame Folge der persönlichen Haftung der GbR-Gesellschafter für die Gesellschaftsverbindlichkeiten ausschließen.

» Ist eine formularvertraglich vereinbarte Beitrittspflicht unwirksam, sind sich die Parteien des Mietvertrages hierüber häufig nicht im Klaren.

kann nur in engen Grenzen bei Vorliegen besonderer Umstände entfallen.

In der Praxis sind diese Fälle allerdings selten. Regelt der Mietvertrag die Beitrittspflicht des Mieters zu einer (wie auch immer gearteten) Werbegemeinschaft, handelt es sich hierbei regelmäßig um eine Allgemeine Geschäftsbedingung (AGB) des Vermieters, da die Regelung nicht nur zur einmaligen Verwendung bestimmt ist, sondern der Vermieter eine inhaltsgleiche Regelung in sämtlichen mit den Nutzern des Shoppingcenters abzuschließenden Mietverträgen einbeziehen möchte. Zum Schutz des Rechtsverkehrs sieht das Gesetz einen besonderen Mechanismus vor, um den anderen Vertragsteil vor überraschenden, intransparenten oder ihn benachteiligenden AGBs des Verwenders zu schützen. Hieran müssen sich auch formularvertragliche Beitrittspflichten zu Werbegemeinschaften messen lassen.

Als höchst problematisch sah der BGH allerdings die Tatsache an, dass sich die Beitrittspflicht auch auf eine Werbegemeinschaft in der Rechtsform einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) bezog. Denn die Gesellschafter einer GbR haften gerade nicht beschränkt auf ihre Einlage, sondern mit ihrem gesamten Privatvermögen für sämtliche Verbindlichkeiten der GbR. Aufgrund dieses unüberschaubaren Haftungsrisikos hat der BGH in der formularvertraglichen Verpflichtung des Mieters in einem Einkaufszentrum, einer Werbegemeinschaft in der Form einer GbR beizutreten, eine unangemessene Benachteiligung des Mieters gesehen. Die formularvertragliche Beitrittspflicht war daher unwirksam.

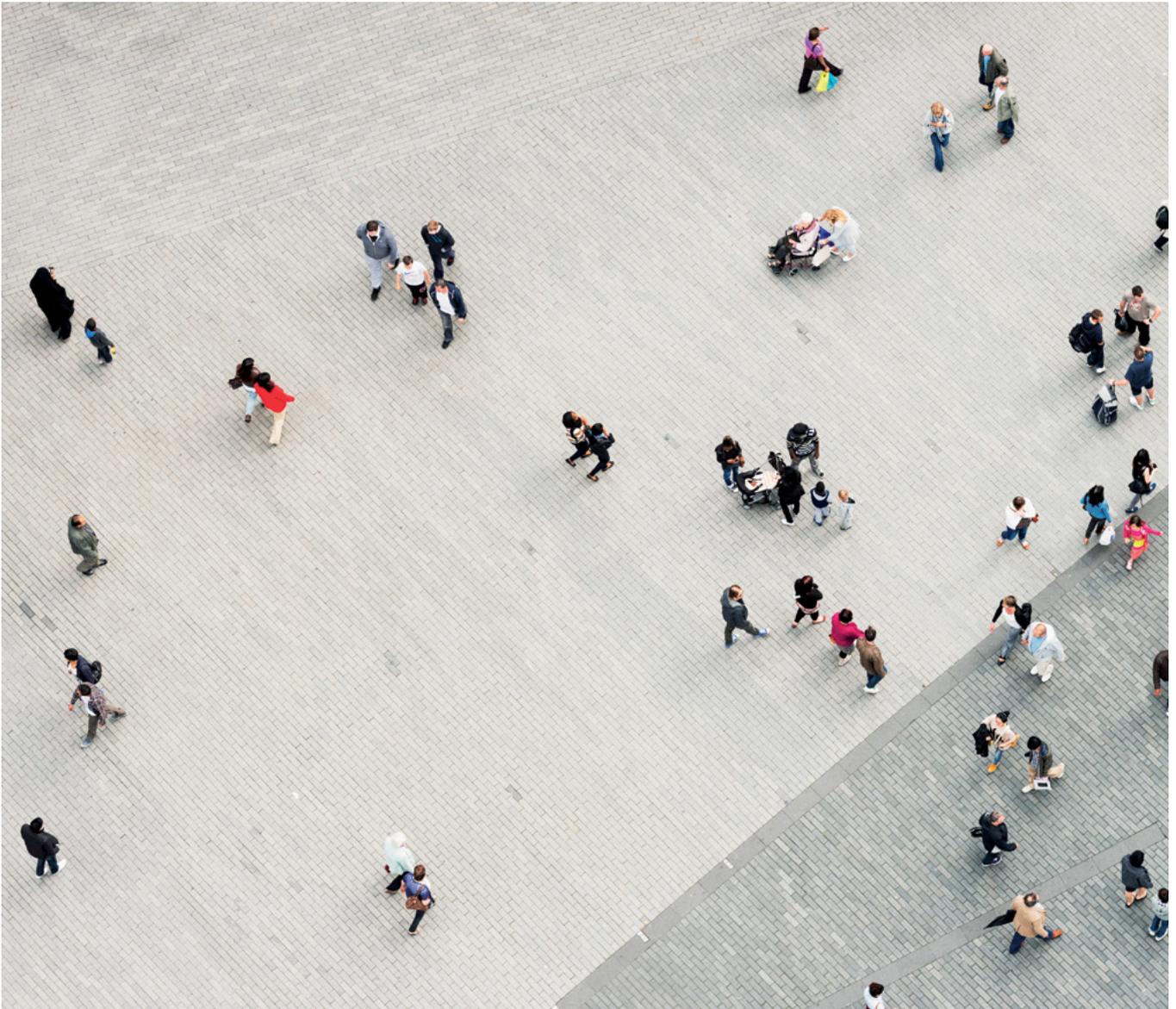
Sofern in einem solchen Fall nicht die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft eingreifen (hierzu siehe sogleich) oder in der Aufstellung der auf den Mieter umgelegten Nebenkosten keine Auffangklausel enthalten ist, bleibt der Vermieter auf sämtlichen Kosten für (sinnvolle und allen Mietern zugu-

Nach der Rechtsprechung des BGH kann allerdings die Haftungsbeschränkung durch einen einfachen Namenszusatz von „mbH“ im Rechtsverkehr nicht wirksam begründet werden, sondern muss von der GbR in Vertragsverhältnissen mit Dritten individuell vereinbart sein (was zugleich bedeutet, dass eine solche Haftungsbeschränkung im Zusammenhang mit deliktischen Ansprüchen gegen die GbR gar nicht möglich ist). Auch Beitrittspflichten zu solcherart gestalteten Werbegemeinschaften können daher keinen Bestand haben.

Nichts einzuwenden ist hingegen, wenn eine formularvertragliche Beitrittspflicht des Mieters zu einer Werbegemeinschaft begründet wird, die in der Rechtsform eines eingetragenen Vereins organisiert ist. Die finanziellen Folgen für den Mieter beschränken sich hier auf seine Beitragspflicht und sind daher überschaubar. Eine persönliche Haftung für Vereinsverbindlichkeiten besteht nicht. Daher hat der

In seinem Grundsatzurteil vom 12.07.2006 (Az.: XII ZR 39/04) hat





BGH in einer aktuellen Entscheidung vom 13.04.2016 (Az.: XII ZR 146/14) die Wirksamkeit einer formularmäßigen Verpflichtung des Mieters in einem Einkaufszentrum, einer bestehenden Werbegemeinschaft in der Form eines eingetragenen Vereins beizutreten, bestätigt.

Was gilt bei unerkannt unwirksamen Beitrittsverpflichtungen zu Werbegemeinschaften?

Ist eine formularvertraglich vereinbarte Beitrittspflicht unwirksam, sind sich die Parteien des Mietvertrages hierüber häufig nicht im Klaren. In der Folge nimmt der Mieter an Gesellschafter-

versammlungen der Werbegemeinschaft teil und leistet seine (vermeintlich wirksam vereinbarten) Werbebeiträge. Entdecken die Parteien später die Unwirksamkeit der im Mietvertrag vereinbarten Beitrittspflicht, stellt sich die Frage, was insbesondere hinsichtlich der durch den Mieter bereits geleisteten Werbebeiträge gelten soll.

Nach allgemeinen Grundsätzen kann eine Partei das aufgrund einer unerkannt unwirksamen Vereinbarung Geleistete wieder herausverlangen. Im Gesellschaftsrecht wird dieser allgemeine Grundsatz allerdings von der Lehre der fehlerhaften Gesellschaft überlagert. Speziell für den Fall der Werbegemeinschaft in der Rechtsform einer GbR hat dies jüngst der BGH mit seinem Urteil vom 11.05.2016 (Az.: XII ZR 147/14) bestätigt. Ist der Beitritt eines Mieters von gewerblich genutzten Räumen in einem Einkaufszentrum zu einer in der Rechtsform einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts geführten Werbegemeinschaft unwirksam, so finden die Grundsätze über den fehlerhaften Beitritt zu einer Gesellschaft Anwendung.

Danach ist der fehlerhaft vollzogene Beitritt regelmäßig nicht von Anfang an unwirksam, sondern kann nur mit Wir-

kündigung auch zur Leistung der von ihm nach dem Gesellschaftsvertrag zu erbringenden Beiträge verpflichtet.

Der Mieter kann somit in einem solchen Fall seine geleisteten Werbebeiträge nicht mehr zurückfordern. Allerdings kann er weitere Zahlungspflichten für die Zukunft vermeiden, indem er seine Gesellschafterstellung außerordentlich kündigt. An irgendwelche miet- oder gesellschaftsvertraglich festgesetzten Kündigungsfristen wird er dabei regelmäßig nicht gebunden sein.

Was sollte beachtet werden?

Will der Shoppingcenterbetreiber das Risiko vermeiden, auf den Kosten von Werbe- und sonstigen Marketingmaßnahmen sitzen zu bleiben, sollte die Werbegemeinschaft nicht in der Rechtsform der GbR strukturiert werden.

» Es sollte daher erwogen werden, auf eine irgendwie geartete Werbegemeinschaft gänzlich zu verzichten und stattdessen die Kosten der Werbe- und sonstigen Marketingmaßnahmen gleich auf den Mieter als Betriebskosten umzulegen.

kung für die Zukunft geltend gemacht werden. Der betroffene Mieter ist daher für die Vergangenheit als wirksam beigetretener Gesellschafter der Werbegemeinschaft zu behandeln, hat allerdings das Recht, sich jederzeit im Wege der außerordentlichen Kündigung von seiner Beteiligung für die Zukunft zu lösen. Bis zur Wirksamkeit der Kündigungserklärung ist der vollzogene Beitritt aber als voll wirksam zu behandeln, sodass sich die Rechte und Pflichten nach dem Gesellschaftsvertrag richten. Daher bleibt der Gesellschafter bis zur

Neben der vom BGH anerkannten Strukturierung als eingetragener Verein wird in der juristischen Fachwelt teilweise auch die Strukturierung als GmbH oder GmbH & Co. KG vorgeschlagen. Beides ist möglich, wenn auch unnötig und vor allem umständlich.

Es sollte daher erwogen werden, auf eine irgendwie geartete Werbegemeinschaft gänzlich zu verzichten und stattdessen die Kosten der Werbe- und sonstigen Marketingmaßnahmen gleich auf den Mieter als Betriebskosten um-

zulegen. Um dem Transparenzgebot zu genügen, muss hierbei darauf geachtet werden, die Positionen konkret zu beschreiben und ggf. mit einer Höchstgrenze zu deckeln, damit die Kostenbelastung für den Mieter vorhersehbar ist. Die Einbeziehung der Mieter in planerische Entscheidungen hinsichtlich durchzuführender Werbemaßnahmen kann durch die Einrichtung eines Mieterbeirats erfolgen, der den Betreiber des Shoppingcenters bzw. das Centermanagement berät. Dies wäre ein einfacher Weg, die Interessen aller Beteiligten angemessen und vor allem risikofrei(er) zu berücksichtigen.



Cüneyt Andac
Frankfurt am Main

French Commercial Leases: Legal and Tax Update

Latest Legislative Amendment to French Commercial Leases and Update to Legal and Tax Developments Regarding Commercial Leases

The commercial lease system has recently been modified in France. This article will analyze the details of the resulting legal provisions that have been entered into force.

On the tax side, although there has been no major legislative change in the tax regime applicable to lease agreements, certain tax administration guidelines and court decisions of principles have put an end to the debates and disputes between taxpayers and the tax administration regarding the VAT regime applicable to free rent and compensation for early termination.

» The Pinel law now makes certain provisions applicable to commercial leases mandatory, from which neither the lessor nor the tenant may deviate.

Latest legislative amendment to French commercial leases: the Pinel law

Commercial leases: contextual elements

The commercial lease system was created in 1953 to strengthen the protection of traders and craftsmen, at a time when a shortage of commercial premises and monetary inflation were prominent.

It then evolved in particular with the adoption of the rule on rent capping in 1972, which limited the increase/decrease in rents to changes in the construction cost index.

Faced with the rapid evolution of operating rules for commercial activities with development of franchised traders and large distribution networks to rival even institutional lessors on the one hand, and diversification of as-

sets subject to the status of commercial leases (industrial premises, warehouses, factories, sales offices) on the other, in 2003 (50 years after the adoption of the Statute) the French Minister of Justice initiated a broad reflection on modernization of the status of commercial leases.

Following extensive consultation, major legislative reform was adopted on August 4, 2008.

Indeed, the Economic Modernization Act (EMA) of August 4, 2008 has made significant alterations to the commercial lease scheme, including:

- the end of local habits and customs when giving notice to terminate the lease,
- the creation of a new quarterly index applicable only to the indexation of the commercial rents (*indice des loyers commerciaux*),
- the possibility to renew short-term leases for successive periods up to a maximum of two years, and
- the extension of the status of commercial leases to professional leases (mostly used by self-employed people).

Finally, six years later on June 18, 2014, a new law commonly known as the “Pinel” law once again brought profound change to the status of commercial leases.

The fine lines of the Pinel law are occasionally inaccurate, complicating an al-

ready restrictive set of regulations. Here is an interpretation of the main provisions of this law, which imposes new obligations on the lessor and provides even more protection for the tenant.

The main modifications to the commercial lease system

The Pinel law introduced new rules for stricter supervision of commercial leases.

Until then, the parties to a commercial lease could agree to waive certain provisions of the status of commercial leases, notably in favor of the owner. The only public policy provisions were the right to renew the lease in favor of the tenant, and the right for the tenant to transfer its leasehold right to its business successor.

The Pinel law now makes certain provisions applicable to commercial leases mandatory, from which neither the lessor nor the tenant may deviate.

a. Provisions concerning the term of the lease (Article L. 145-4 of the French Commercial Code)

Historically, the law provides that any commercial lease must be for a minimum period of nine years, while granting the right to the lessee to give notice to the lessor at the end of each three-year period.

However, until the adoption of the Pinel law, it was possible for the parties to waive the three-year termination right of the lease and thus obtain the commitment of the lessee for a fixed term exceeding three years, which institutional lessors were accustomed to negotiating.



From then on, this provision became public order, such that the lessee was considered to have a vested right in being able to give notice as of the end of each three-year period, without the lessor being able to oppose it except in the following cases:

- Leases entered into for more than nine years,
- Leases for premises constructed for a single use,
- Leases for premises for the exclusive use of offices, and
- Leases for premises used for storage.
- These provisions are applicable to any new lease concluded or renewed as of June 19, 2014.

b. Provisions for rent review (Articles L. 145-37 to L. 145-40 of the Commercial Code)

Upon conclusion of the commercial lease, the price of the rent is freely determined by the parties, in theory based on the rental value of the premises. During the term of the lease, the rent may be revised according to two different mechanisms: (i) the legal three-year review or (ii) another periodic revision specified in the contract (usually an annual indexation clause).

As regards the three-year legal review of the rent, which can be requested by the lessor or the lessee, the Pinel law states that the resulting increase can-

not, for a period of one year, be more than 10 % of the rent paid over the previous year.

In addition, the Pinel law clarifies when the rent review takes effect: A party who makes a request for the revision of the rent several months after the three-year period may only obtain such revision as of the date on which the request was made, without retroactive effect.

The purpose of this new rule is to prevent one of the parties to the lease from filing claims against the other party for arrears or over-payment of rent for a period that has already expired.



Moreover, the two benchmarks for rent review are now the quarterly commercial rent index (ILC) or the quarterly rent index for tertiary activities (ILAT) referred to in the first and second paragraphs of Article L. 112-2 of the Monetary and Financial Code. The cost of construction index, while used for decades, is no longer accepted as a benchmark for the revision of commercial rent (it is, however, still permitted for the annual indexation of rent).

These provisions apply only to contracts concluded or renewed from September 1, 2014 on.

c. The requirement for an inventory (Art. L. 145-40-1 of the Commercial Code)

It is now mandatory to establish an inventory when taking possession of the premises. The inventory is established amicably and ascertained jointly by the parties or by a third party commissioned by them. The inventory is attached to the rental agreement or, failing that, kept by each party.

If the inventory cannot be settled amicably, it will be performed by a bailiff, at the request of either party, with the cost shared equally between the lessor and the tenant.

If the lessor does not carry out the inventory in the appropriate manner, he may not invoke the provisions of Article 1731 of the Civil Code according to which the lessee is deemed to have received the premises in good rental condition, and must return them as such at the end of the lease.

These provisions came into force on June 19, 2014.

d. The information obligation concerning charges, taxes, fees or new fees (Article L. 145-40-2 of the Commercial Code)

For commercial leases concluded before the Pinel law, the rule is that a charge may not be claimed by the lessor from the lessee unless provided expressly by a clause in the lease. The lessor could therefore request the reimbursement of any charges to the extent that they were expressly provided for in a clause of the commercial lease contract.

Decree No. 2014-1317 of November 3, 2014 made under the Pinel law clarified the new rules applicable to leases entered into or renewed on or after November 5, 2014. The main idea of the text is to limit the charges for which the lessor can request reimbursement and to keep the tenant informed of the amount of the charges.

The decree establishes the list of charges which cannot be passed on to the tenant and which therefore remain the responsibility of the lessor in all cases:

- Taxes, including the territorial economic contribution (CET), for which the legal debtor is the lessor, excluding land tax and taxes relating to the use of the premises, the building, or a service from which the tenant benefits directly or indirectly;
- Fees related to the management of rent;
- In any real estate complex, the charges and taxes with respect to vacant premises or caused by other tenants.

In addition, the lessor must attach to the lease agreement a specific and limited inventory of the categories of charges and taxes, with a distribution

thereof between the tenant and the owner. Then, on an annual basis, a summary is sent to the tenant no later than September 30 of the year following the one for which it is established or, for condominiums, within three months following the presentation of the annual rental charges.

e. Provisions concerning the modification of the use of the premises (Articles L. 145-47 to L. 145-54 of the Commercial Code)

Rules related to *de-specialization* (i.e. change of the use of the premises), are now mandatory, and any clause restricting the tenant's rights is deemed unwritten.

Thus, the procedure for performing a *de-specialization* is currently only that provided by law, and especially article L. 145-47 of the Commercial Code which states that: "*The tenant may engage in the activity provided in the lease along with related or complementary activities. To this end, he must make his intention known to the owner by extrajudicial act, indicating the envisaged activities. This formality constitutes formal notice from the owner to inform within two months, under penalty of forfeiture, if he contests the related or complementary nature of these activities. In case of dispute, the High Court, called by either party, shall decide according to the change in business practices.*"

The above provisions have been applicable since June 19, 2014.

f. Tenant's preemption right

The tenant now has a preemptive right recognized by law when the lessor wishes to sell his premises. In this context, the lessor must offer the tenant

the possibility to “redeem the walls” of the business before proceeding with the sale of the premises in favor of a third party. While this proposal may have been very common in practice, it was not compulsory until the Pinel law.

This new requirement applies to any transfer of premises since December 1, 2014.

g. Short term lease

Another measure affects the short-term

commercial lease. This particular regime, adopted mainly by newly-created companies, allows the tenant to benefit from one or multiple, successive short-term commercial lease(s) while being able to leave the premises within three years after the start of the lease, in contrast to the traditional commercial lease which provides for a termination right for the lessee only every three years.

The new law has extended the maximum duration of the short-term lease(s) to three years as opposed to two years in the past.

The above provisions are effective only for contracts concluded or renewed on or after September 1, 2014.

The recent tax developments relating to commercial leases

Over the five past years, the French tax authorities have challenged the market practice on the VAT treatment applied to free rent franchises and to eviction and early termination compensation payments, which has raised uncertainty and concerns on the marketplace.

Brief comparison between French and German commercial leases

Country	France	Germany
Term of the lease	Nine years minimum	Contractual (10 years, either by initial fixed term or by way of including lessee’s renewal options, is a term often applied to commercial leases in Germany, since CPI indexation of the rent requires a term of 10 years)
Termination right for the tenant	Every three years for the lessee	No ordinary termination right, unless contractually agreed
Amount of initial rent	Contractual	Contractual
Change in the rent	Regulated by various caps	<ul style="list-style-type: none"> • Indexation dependent on change in reference index (usually consumer price index), however no more than index change and only for leases with a term (fixed and/or including lessee’s renewal options) of at least 10 years, or • Graduated rent (often used if the total term of the lease is less than 10 years)
Right to renewal	Unlimited right to renewal. Eviction indemnity to be paid by the lessor in case of termination of the lease at the lessor’s request, to compensate the damage suffered by the lessee	No right to renewal, unless contractually agreed
Transfer of the lease	Usually not permitted, except to the business successor, which cannot be prohibited	Only if contractually agreed but usually not permitted, except (by virtue of law) to the business successor, which cannot be prohibited



Country	France	Germany
Subletting	Contractual (usually not permitted without the lessor's prior approval)	Contractual (usually not permitted without the lessor's prior approval)
Charges	<p>Obligation to attach to the lease a precise and limited inventory of categories of charges, costs, work, taxes and fees, with an indication of their allocation between the lessor and the lessee.</p> <p>Obligation for the lessor to provide the lessee on September 30 of each year at the latest with a summary of the charges of the expired year.</p> <p>Obligation to inform the lessee during the term of the lease of any new charges, contributions, taxes and fees to be charged to the lessee.</p>	<p>Contractual.</p> <p>Lessee has to bear ancillary charges if allocated to the lessee in the lease agreement. Usually, reference is made to the Ordinance on Ancillary Charges (<i>Betriebskostenverordnung</i>) and the ancillary charges listed therein, plus (if applicable) further ancillary charges which have to be listed in detail in the lease agreement.</p> <p>Allocation of costs for maintenance and repair of common areas in a multi-tenant building has to be subject to a cap (German legal literature recommends a cap of no more than 10 % of the annual rent in this respect).</p>
Deposit	<p>Contractual</p> <p>However, prepaid rent (including deposit) exceeding two installments of rent, shall bear interest in favor of the lessee.</p>	<p>Contractual</p> <p>Amount of three months' rent including ancillary charges and VAT (if applicable) by way of a bank guarantee is quite common for commercial leases in Germany.</p>
Work	<p>Lessor bears the following costs except if they are due to the activity of the lessee:</p> <p>a. major work defined by Article 606 of the French Civil Code including if such work results from wear and tear or the compliance of the premises with regulations;</p> <p>b. any expenses related to such major work (fees, costs);</p> <p>c. work related to wear and tear, force majeure and the compliance of the premises with regulations.</p> <p>In addition, at the time of the signature of the lease, and then every three years, the lessor shall provide the lessee with a list of the work he (i) carried out during the last three years and (ii) intends to carry out in the next three years, together with a provisional budget.</p>	<p>Contractual</p> <p>Usually, in a German commercial lease, the lessee would be obliged to carry out maintenance and repair work inside its exclusively leased premises except for maintenance and repair of roof and bearing structure (<i>Dach und Fach</i>) which remains with the lessor (in Germany, so called triple net leases are not possible in standard form lease agreements, but require an individual agreement between the parties which would usually only be used in sale-and-leaseback scenarios).</p> <p>As far as maintenance and repair of common areas in a multi-tenant building is concerned, usually the lessor would carry out such work and allocate the costs thereof to the lessees as part of the ancillary charges (subject to a cap, see above).</p> <p>Lessee can be obliged to carry out decorative repairs in its leased premises subject to such decorative repairs being due dependent on status of wear and tear (fixed term schedules are invalid in standard form contracts according to jurisdiction of German Federal Supreme Court).</p>

Although the principles and guidelines driving the tax analysis applicable to free rent and early lease termination compensation are now established, the VAT regime applicable still depends on a case-by-case analysis of the wording of the relevant lease agreement provisions. The drafting of such provisions must therefore be made with great care.

Is free rent the consideration for a service?

In theory, a rental franchise is a price reduction on rent and VAT is not payable by the lessor under the lease subject to this mechanism.

However, the French tax authorities have taken a different view over the past years and have required that VAT be paid by the lessor, arguing that a

rental franchise is in fact a payment in-kind for a service rendered by the tenant. More precisely, the French tax authorities thereby consider this to be an exchange in-kind which should be taxed under VAT for each party:

- the waiver by the tenant to terminate the lease at the end of the first three-year period was a service rendered by the lessee;

- this service was in consideration of the franchise granted by the lessor;
- there was an exchange in-kind taxable for VAT between the lessor and the tenant (free occupation for waiving the three-year termination or “term use”).

This has been the case in particular where the agreement expressly stated that “in consideration of the undertaking of the lessee to waive its right to terminate the lease at the end of the first three-year period, a free rent period is granted by the lessor...”.

To the extent that both parties are entitled to a VAT recovery right and are still parties to the lease agreement, in the case of a tax reassessment the parties have generally issued the corresponding amending invoices for such cross-services, with the corresponding VAT, to enable recovery of the VAT. In this case, the consequences of a reassessment are limited to the late payment interest on the VAT amount.

Beyond such limitation of the financial consequences, this position has caused uncertainty on the market, with side letters signed for new lease agreements stating under which conditions the parties would agree to issue invoices in case of a challenge of the free rent regime by the French tax authorities, and who should bear the late payment interest costs.

In this context, a professional organization in the real estate industry has called upon the tax authorities at the Ministry of Finance. In their response letter, the French tax authorities have stated that even if the waiver of the termination right was, according to the administration, a service within



the meaning of VAT, it was nevertheless necessary to establish (particularly according to the terms of the contract) a direct link between this and the franchise so as to characterize a transaction taxable under VAT.

There are arguments in our view to challenge the fact that there would be a right of the lessee to a waiver, as such right does not exist when the parties have agreed that there will be no termination before the end of the initial three-year period.

This said, the French tax authorities clearly state that in the absence of a “direct and immediate link” between this waiver (as a service) and the free rent (as the consideration for this service), no VAT is due on the amount corresponding to the free rent. In other words, the taxation is not automatic and the existence of a direct link can be identified only in the wording of the relevant lease agreement provisions.

Hence, the parties to the lease agreement still often anticipate and manage, as far as possible, the consequences of such adjustments in lessor-lessee relations, particularly during the drafting of the lease agreement in a side letter on the terms and conditions of regula-

rization in case of a tax reassessment on the free rent.

While the position expressed by the tax authorities has not entirely changed the analysis and left the door open to potential reassessments, we note that the position is now notably less disputed and that greater care is applied in the drafting of the free rent provisions, resulting in fewer VAT reassessments with regard to free rent and franchises.

Commercial lease: early termination compensation

The eviction compensation legally owed by the lessor to the lessee company whose lease is terminated or not renewed (cf. Article L. 145 of the Commercial Code), receives tax treatment which depends (for the lessor) on the reason for eviction, and (for the lessee) on the nature of the charge or the damage to be compensated.

In terms of VAT, it is necessary to find out, regardless of the reasons given by the parties, if the amount paid is intended to repair the damage suffered by the beneficiary or if it is in fact the consideration for a service rendered – in this case to the lessor.



In order to determine whether all or part of the compensation falls within the scope of VAT, it is important again to carry out a precise analysis of the facts and the stipulations agreed between the parties.

Hence, while the eviction compensation at the end of a three-year lease period repairs, in principle, the damage suffered by the lessee and is not, as such, taxable in theory, the amount received by the tenant due to the early surrender of the premises may constitute consideration for a service rendered to the lessor.

» This decision of principle marks the end of the debates and disputes between taxpayers and the French tax authorities.

The marketplace analysis has evolved over the last few years and after a long period where the generally agreed position was that the compensation payment (“*indemnité*”) for early termination of the commercial lease was intended to repair the damage suffered by the beneficiary, it is now deemed as consideration for a service rendered, in this case to the lessor.

While the parties have therefore taken the view that VAT was owed, the lessee charging VAT to the lessor for the service rendered (by renouncing its rights under the lease and releasing the premises to the lessor), the French tax authorities have deemed that VAT was unduly charged and, according to the VAT principles, rejected the deduction of VAT charged to the lessor.

The French Supreme court has recently ruled, in a decision of principle, on certain circumstances which qualify a

service rendered by the lessee to the lessor leading to the application of VAT on the compensation received directly for this service by the lessee (Supreme Court case of February 27, 2015, no. 368661, 9e s.-s SCI Catleya.).

In this case, the compensation for early termination of a commercial lease paid by the lessor to the lessee whose sole purpose is to secure the release of the premises in order to enable the lessor, on its initiative, to have the free use of the commercial premises for the entire period that was covered by the original rental contract. It must

be noticed that the lessor paid a compensation amounting to EUR 182,260 enabling him to enter into a new lease agreement with an annual rent of EUR 53,400 v. EUR 6,708 under the former lease agreement.

The release of the premises following the early termination of the lease was held therefore to be regarded as a service rendered and clearly individualized, finding its consideration with a direct link in the possibility open to the lessor to enter into a new lease under more advantageous conditions.

This decision of principle marks the end of the debates and disputes between taxpayers and the French tax authorities.

This position has very recently been confirmed by the Administrative Court of Appeal of Paris (CAA Paris, June 1, 2016 No. 15 AP 01120) in a si-

milar case where the lessor had paid a penalty for early termination of a lease in the amount of EUR 220,000 excluding tax plus VAT. The Court also considered that the payment of the lessor to the lessee was not meant for compensation of damage, but given in exchange for the tenant’s acceptance of early termination of his lease, i.e. an individualized provision of services. Consequently, the conditions were met for the application of VAT.

We note that in the context of this case, the French tax authorities maintained their demand without changing their position, even though the Supreme Court had ruled during the proceedings in the Catleya case on a similar situation in the opposite direction. Assuming that the French tax authorities will not appeal this decision, the principles should now be settled, although VAT treatment still relies on a case-by-case analysis of the facts and requires careful stipulation of the purpose of the compensation agreed by the parties, so as to avoid misinterpretation and erroneous VAT application.



Blandine Hugon-Pagès
Paris

bhugon-pages@kslaw.com



Aurélie de Viry
Paris

adeviry@kslaw.com

Autoren dieser Ausgabe



*Güneyt Andac
Frankfurt am Main*

Aufsichtsrecht;
Immobilienrecht

candac@kslaw.com



*Nicole Bittlingmayer
Frankfurt am Main*

Aufsichtsrecht;
Immobilienrecht

nbittlingmayer@kslaw.com



*Dr. Andreas Böhme
Frankfurt am Main*

Finanzierungen;
Aufsichtsrecht

aboehme@kslaw.com



*Michael Debesay
Frankfurt am Main*

Immobilienrecht

mdebesay@kslaw.com



*Aurélia de Viry
Paris*

Steuerrecht

adeviry@kslaw.com



*Blandine Hugon-Pagès
Paris*

Immobilienrecht

bhugon-pages@kslaw.com



*Dr. Sebastian Kaufmann
Frankfurt am Main und
New York*

Finanzierungen;
Immobilienrecht

skaufmann@kslaw.com



*Mario Leißner
Frankfurt am Main*

Aufsichtsrecht;
Immobilienrecht

mleissner@kslaw.com



*Asal Saghari
Frankfurt am Main,
London und Dubai*

Finanzierungen

asaghari@kslaw.com



*Jana Schneider
Frankfurt am Main*

Immobilienrecht

jschneider@kslaw.com



*Dr. Axel Schilder
Frankfurt am Main*

Steuerrecht

aschilder@kslaw.com



*Alexandra Weis
Frankfurt am Main*

Aufsichtsrecht;
Immobilienrecht

arweis@kslaw.com



*Dr. Sven Wortberg
Frankfurt am Main*

Immobilienrecht;
Aufsichtsrecht

swortberg@kslaw.com

King & Spalding Büros



ABU DHABI

Level 15, Al Sila Tower
Abu Dhabi Global Market
Square
P.O. Box 130522
Abu Dhabi
United Arab Emirates
T: +971 2 596 7000

ATLANTA

1180 Peachtree Street, NE
Atlanta, GA 30309
United States of America
T: +1 404 572 4600

AUSTIN

401 Congress Avenue
Suite 3200
Austin, TX 78701
United States of America
T: +1 512 457 2000

CHARLOTTE

100 N Tryon Street
Suite 3900
Charlotte, NC 28202
United States of America
T: +1 704 503 2600

DUBAI

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

FRANKFURT

TaunusTurm
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main
Germany
T: +49 69 257 811 000

GENEVA

Rue du Rhône 14
CH-1204 Geneva
Switzerland
T: +41 22 591 0800

HOUSTON

1100 Louisiana Street
Suite 4000
Houston, TX 77002
United States of America
T: +1 713 751 3200

LONDON

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

MOSCOW

Tsvetnoy Bulvar, 2
127051 Moscow
Russian Federation
T: +7 495 228 8500

NEW YORK

1185 Avenue of the Americas
New York, NY 10036
United States of America
T: +1 212 556 2100

PARIS

12 Cours Albert 1er
75008 Paris
France
T: +33 1 7300 3900

RIYADH

Kingdom Centre
20th Floor
King Fahad Road
P.O. Box 14702
Riyadh 11434
Saudi Arabia
T: +966 11 466 9400

SAN FRANCISCO

101 Second Street
Suite 2300
San Francisco, CA 94105
United States of America
T: +1 415 318 1200

SILICON VALLEY

601 S. California Avenue
Palo Alto, CA 94304
United States of America
T: +1 650 422 6700

SINGAPORE

Level 31
9 Raffles Place
Republic Plaza
Singapore 048619
T: +65 6303 6000

TOKYO

Shin Marunouchi Building
12th Floor 5-1
Marunouchi 1-chome
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6512
Japan
T: + 813 4510 5600

WASHINGTON, D.C.

1700 Pennsylvania Avenue, NW
Suite 200
Washington, D.C. 20006
United States of America
T: +1 202 737 0500

Unsere Immobilienkapitalmarktpraxis

Die globale Immobilienkapitalmarktpraxis

Die Immobilienkapitalmarktpraxis gehört zu den Kernbereichen der Kanzlei und den führenden auf dem Markt. Sie umfasst weltweit mehr als 100 Rechtsanwälte in Abu Dhabi, Atlanta, Charlotte, Dubai, Frankfurt am Main, Houston, London, Moskau, New York, Paris, San Francisco und Washington, D.C. und berät führende Finanzinstitutionen, REITs, Fonds und Investmentgesellschaften, Immobiliengesellschaften, institutionelle Investoren und Asset Manager bei der Strukturierung ihrer Aktivitäten, Fonds und Vehikel sowie bei der Durchführung ihrer Transaktionen. Die Kombination einer weltweit aufgestellten Immobilienkapitalmarktplattform mit lokaler Expertise und besonderem Know-how auch in den anderen für die Mandanten dieser Praxis wesentlichen Bereichen Aufsichtsrecht, Gesellschaftsrecht, Finanzierung, Steuerrecht und Schiedsverfahrens- bzw. Prozessrecht garantiert, dass die Mandanten mit höchster Qualität und Effizienz sowie mit professionellem Verständnis ihres Geschäfts unterstützt werden.

Unsere Immobilienkapitalmarktpraxis in den Vereinigten Staaten gehört dort zu den ältesten und erfolgreichsten des Landes. Mit Büros an den relevantesten Standorten berät unser Team das komplette Immobilienwirtschaftsrecht, das einschlägige Aufsichtsrecht ebenso wie alle REIT- und Fondsthemen in sämtlichen Bundesstaaten, Asset-Klassen und Konstellationen. Fast alle Partner der Praxis haben führende Rankings.

In Europa sind wir in London, Paris und Frankfurt als den Schlüsselstandorten des kontinentalen Immobilienkapitalmarkts mit eigenen Büros und jeweils führender Expertise im Immo-

bilienrecht, Aufsichtsrecht und bei der Fondsstrukturierung vertreten. Unsere Immobilienrechtsteams in Paris, London und Frankfurt werden seit vielen Jahren als Nummer Eins am Markt bzw. führend gerankt.

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 des Landes entwickelt. Gründe hierfür sind nach Auskunft unserer Mandanten unsere auf dem Markt einzigartige Branchenfokussierung, die Konzentration auf Beratungsfelder mit marktführender Expertise, die langjährige tagtägliche Praxiserfahrung hierin und außergewöhnliche Branchenkenntnis auch „von innen“.

Strategischer und praktischer Schwerpunkt unserer deutschen Praxis ist die spezialisierte und vollumfassende Beratung der deutschen Immobilienfondsindustrie bei der Gründung der KVG, bei der Strukturierung, Auflage, Verwaltung und Liquidation ihrer Fonds und Vehikel sowie im Recht der relevanten Assetklasse, insbesondere im Immobilienrecht. Zu unseren einschlägigen und ständigen Mandanten zählen – mit nur wenigen Ausnahmen – fast sämtliche Anbieter offener Immobilienfonds, hierunter die jeweiligen Marktführer bei Publikums- ebenso wie bei Spezial-Sondervermögen, sowie Verwalter geschlossener Fonds, Asset Manager, institutionelle Investoren und Verwahrstellen.

Natürlich vernachlässigen wir trotz und gerade wegen unserer Fokussierung keines der (sonstigen) Rechtsgebiete, die für unsere Mandanten in diesem Beratungsschwerpunkt relevant

sind, und beraten deshalb nicht nur im Aufsichtsrecht und Immobilienrecht, sondern auch im Gesellschafts-, Steuer- und Finanzierungsrecht sowie bei Rechtsstreiten (Prozesse und Schiedsverfahren) – maßgeschneidert für die Immobilien- und Fondsbranche.

Die deutsche Immobilienkapitalmarkt- und Fondspraxis von King & Spalding wird von den renommiertesten internationalen und deutschen Kanzlei-Handbüchern (hierunter Chambers, Legal 500, JUVE und Kanzleien in Deutschland) und Branchenmagazinen regelmäßig als eine der führenden des Landes bzw. Europas gerankt. Unsere Markteinschätzungen und Rechtsauffassungen im Immobilienfondsbereich gelten als meinungsbildend und in den relevanten Immobilien-, Fonds- und Wirtschaftsmedien meistzitiert.

In 2014 wurde die deutsche Immobilienfondspraxis von King & Spalding mit dem renommierten „immobilienmanager Award“ ausgezeichnet – als einzige Anwaltskanzlei, die diesen Branchenpreis erhielt. Zudem wurde King & Spalding mehrfach als „Kanzlei des Jahres für Immobilienrecht“ für den JUVE Award nominiert. ◀

Kontakt

KING & SPALDING

King & Spalding LLP
 Taunus Turm, Taunustor 1
 60310 Frankfurt am Main
 T +49 (69) 257 811 000
 Frankfurt@kslaw.com
 www.kslaw.com

