

§ 240 KAGB und kein Ende

Die Binnenfinanzierung von Immobilienfonds

„Nur wenige Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) sind so gründlich misslungen wie der § 240 KAGB.“

REGULATORISCHER HINTERGRUND

Nur wenige Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) sind so gründlich misslungen wie der § 240 KAGB. Diese Vorschrift regelt die Vergabe von Gesellschafterdarlehen für Rechnung eines Immobilien-Sondervermögens an Immobilien-Gesellschaften. Grundübel der Vorschrift ist das ihr zugrundeliegende Missverständnis des Gesetzgebers, Darlehen an Immobilien-Gesellschaften, also an von der KVG selbst gehaltene Tochtergesellschaften, seien vergleichbar mit der Darlehensvergabe an (unverbundene) Dritte und würden das Sondervermögen einem Kreditrisiko aussetzen, vor dem es geschützt werden muss. Tatsächlich sind Gesellschafterdarlehen Instrumente der Binnenfinanzierung einer Unternehmensgruppe und vom Kreditgeschäft mit Dritten grundverschieden. Eine Immobilien-Gesellschaft, die ein bestimmtes Objekt erwerben und halten soll, muss vom Fonds mit den Mitteln ausgestattet werden, um die ihr zugeordnete Aufgabe zu erfüllen. Insbesondere müssen ihr die Mittel zur Erbringung des Kaufpreises zur Verfügung gestellt werden. Es geht bei der Vergabe von Gesellschafterdarlehen nicht um die Zurverfügungstellung von Geld auf Zeit gegen Entgelt mit dem Ziel, durch dieses Entgelt einen Gewinn zu erzielen, sondern um den steuerlich, buchhalterisch und wirtschaftlich besten Weg, Geld aus dem Fonds in die Immobilien-Gesellschaft hinein und später wieder heraus zu bekommen. Die Alternative zum Gesellschafterdarlehen ist nicht der Nichteinsatz dieser Fondsmittel, sondern die Bezahlung genau derselben Fondsmittel an die Immobilien-Gesellschaft auf einem anderen Weg, nämlich regelmäßig als Eigenkapital.

EINSATZ VON GESELLSCHAFTERDARLEHEN IST IM INTERESSE DER ANLEGER

Dieser Weg ist aber regelmäßig nicht so steuereffizient und flexibel wie die Ausstattung der Tochtergesellschaft mit Gesellschafterdarlehensmitteln und er ist vor allem auch nicht sicherer. Das Verlustrisiko von Eigenkapital ist entweder genauso hoch wie das von Gesellschafterdarlehen (soweit das Darlehen subordiniert und/oder nach dem Gesetz wie Eigenkapital behandelt wird – so z. B. in Deutschland, vgl. § 39 Abs. 1 Nr. 5 und Abs. 2 InsO) oder sogar niedriger (in Rechtsordnungen, in denen Gesellschafterdarlehen nicht von Gesetzes wegen nachrangig sind und zusammen mit Drittforderungen quotale an der Verteilung der Insolvenzmasse partizipieren). Durch die Beschränkung von Gesellschafterdarlehen in § 240 KAGB erreicht der Gesetzgeber damit genau das Gegenteil dessen, was er eigentlich vorhatte: er erhöht das Risiko des Sondervermögens, indem er die KVG zwingt, das von den Immobilien-Gesellschaften benötigte Geld auf die wirtschaftlich riskanteste Weise, nämlich als Eigenkapital, zur Verfügung zu stellen.

Auch im Bereich der geschlossenen Fonds wollte der Gesetzgeber in Verkennung der Natur von Gesellschafterdarlehen zunächst Gesellschafterdarlehen bei Publikumsfonds ganz verbieten und bei Spezialfonds stark einschränken. Erst ein Aufschrei der Praxis und zahlreiche Eingaben im Gesetzgebungsverfahren zum OGAW-V-Umsetzungsgesetz haben dann zu der Erkenntnis geführt, dass Gesellschafterdarlehen in der Tat anders zu bewerten sind als Drittdarlehen. Der Gesetzgeber führt dazu in der Gesetzesbegründung zum neuen § 285 Abs. 3 KAGB aus:

Absatz 3 Satz 1 nimmt Gesellschafterdarlehen unter bestimmten Bedingungen von den Anforderungen des Absatzes 2 aus. Die Ausnahme soll den praktischen Bedürfnissen insbesondere in den Bereichen Private Equity und Venture Capital sowie zur Strukturierung über Zweckgesellschaften Rechnung tragen. Hier können Situationen auftreten, in denen der Einsatz von Darlehen als flexibles Element der Unternehmensfinanzierung angezeigt ist und nicht erschwert werden soll.

Geschlossene Spezialfonds dürfen nach der neuen Regelung nun sogar 100% ihres Eigenkapitals in Form von Gesellschafter-

darlehen an Immobilien-Gesellschaften weiterreichen, wenn sie auf Ebene des Fonds Fremdkapital von nicht mehr als 30% des Betrages des Anlegerkapitals aufnehmen.

Zu einer von der Praxis schon lange geforderten Abschaffung oder zumindest Reform des § 240 KAGB konnte sich der Gesetzgeber aber nicht durchringen. Wir haben nun die paradoxe Situation, dass ein geschlossener Spezialfonds 100% seines Kapitals als Gesellschafterdarlehen einsetzen kann, ein offener Spezialfonds aber nur 25%. Der Grund für diese Differenzierung erschließt sich nicht. Richtigerweise müssten für alle Fonds, einschließlich der Publikumsfonds, sämtliche Beschränkungen für die Vergabe von Gesellschafterdarlehen aufgehoben werden.

ANWENDUNG IN DER PRAXIS

Nachdem der § 240 KAGB (vorerst) weiter Bestand hat, muss ihn der Rechtsanwender auch beachten. Dies sollte jedoch auf eine Art und Weise geschehen, die die schädlichen Wirkungen dieser Vorschrift soweit wie möglich minimiert, und nicht auch noch verstärkt.

Eine Möglichkeit ist es, im Wege einer teleologischen Reduktion den § 240 KAGB bei der Darlehensvergabe an zu 100% von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Sondervermögens gehaltene Immobilien-Gesellschaften insgesamt nicht anzuwenden. Richtig ist an dieser Ansicht, dass es insofern nicht zu einer Risikoerhöhung des Sondervermögens (bzw. der Anleger) kommt (das ist allerdings auch dann der Fall, wenn es sich nicht um eine 100%-ige, aber doch Mehrheitsbeteiligung – Tochterunternehmen gemäß § 290 HGB – handelt). Allerdings widerspricht diese Ansicht dem insoweit doch recht eindeutigen Wortlaut des Gesetzes. Wie die erst 2016 geschaffenen Parallelvorschriften für geschlossene Fonds (§§ 261 Abs. 1 Nr. 8, 285 Abs. 3 KAGB) zeigen, hält der Gesetzgeber die Regulierung von Gesellschafterdarlehen für notwendig und differenziert dabei nach Darlehen an Tochterunternehmen und andere Gesellschaften, so dass ihm schwerlich unterstellt werden kann, er habe 100%-Beteiligungen eigentlich gar nicht regulieren wollen. Dennoch ist die Sichtweise wohl vertretbar, wenn auch ein Stück weit ambitioniert.

Hinsichtlich der Notwendigkeit der Besicherung der Gesellschafterdarlehen (§ 240 Abs. 1 Nr. 3 KAGB) ist die Natur der gesicherten Schuld mit zu berücksichtigen. Die Sicherheit muss „ausreichend“ für die konkrete Schuld sein. Teilweise wird im Markt vertreten, dass hierzu die Sicherheitenregelungen des Pfandbriefgesetzes heranzuziehen seien, insbesondere § 14 PfandBG. Diese Sichtweise ist unnötig einschränkend und praxisfern. Eine Gleichstellung von Gesellschafterdarlehen mit dem „Goldstandard“ des deutschen Pfandbriefes verbietet sich. Eine Pfandbriefbank stellt echte Fremdmittel zur Verfügung, die Regelungen des Pfandbriefgesetzes zielen auf maximale Sicherheit für die Anleger der Pfandbriefe. Im Gegensatz dazu stellt der Gesellschafter seiner Tochtergesellschaft wirtschaftlich Eigenkapital zur Verfügung, welches nur aus steuerlichen und wirtschaftlichen Gründen rechtlich als Darlehen ausgestaltet ist. Die Situationen und Interessenlagen sind nicht ansatzweise vergleichbar.

Hinzu kommt, dass in Deutschland Sicherheiten für Gesellschafterdarlehen 10 Jahre lang anfechtbar sind (§ 135 Abs. 1 Nr. 1 InsO). Die KVG würde, wollte man der genannten Ansicht über die Besicherung analog zum Pfandbriefrecht folgen, unter hohen Kosten, die von den Anlegern zu tragen wären, Grundschulden bestellen, die in den allermeisten Fällen völlig wertlos wären.

Außerdem werden die Objekte in den meisten Fällen auch durch Bankdarlehen finanziert, regelmäßig bis zur maximal möglichen Finanzierungsgrenze von 50% (bei Spezial-Sondervermögen). Würde man nun auch noch die Auslaufgrenze des § 14 PfandBG beachten (60%), könnten Gesellschafterdarlehen nur in Höhe von 10% des Kaufpreises begeben werden. Der ohnehin schon enge Spielraum des § 240 Abs. 2 KAGB wäre dann noch weiter eingeschränkt.

Im Übrigen hilft auch hier ein Blick auf die moderneren und zumindest in teilweiser Konsultation mit der Praxis geschaffenen Vorschriften für die Gesellschafterdarlehensvergabe bei geschlossenen Fonds. Dort hat der Gesetzgeber auf die Notwendigkeit einer Besicherung ganz verzichtet. Eine Rechtfertigung für diese Differenzierung ist nicht ersichtlich. Es gibt keinen Grund, bei Gesellschafterdarlehen für Rechnung eines offenen Fonds Sicherheiten zu verlangen, bei

Gesellschafterdarlehen eines geschlossenen Fonds aber nicht. Offensichtlich hält der Gesetzgeber die Besicherung solcher Darlehen nicht für zwingend notwendig. Etwaige Anforderung können sich allenfalls aus den allgemeinen Sorgfaltsanforderungen (insbesondere des § 26 Abs. 2 KAGB) ergeben. Wenn diese aber keine Besicherung erfordern, was bei Darlehen zumindest an Tochterunternehmen regelmäßig der Fall sein wird, dann muss eine solche auch nicht bestellt werden.

Vor diesem Hintergrund ist auch das Merkmal der „ausreichenden Besicherung“ gemäß § 240 Abs. 1 Nr. 3 KAGB zu bewerten. Auf jeden Fall bei 100%-Beteiligungen, aber auch bei Mehrheitsbeteiligungen, ist es ausreichend im Sinne dieser Vorschrift, von der Immobilien-Gesellschaft eine Positivklärung zur zukünftigen Bestellung von Sicherheiten zu verlangen. Weitergehende Sicherheiten sind regelmäßig nicht erforderlich.

ANRECHNUNG VON BANKDARLEHEN AUF DIE GESELLSCHAFTERDARLEHENSRENZEN

Ein weiterer Streitpunkt im Rahmen des § 240 KAGB ist die Frage, ob Bankdarlehen an eine Immobilien-Gesellschaft, die auf der Grundlage eines Kreditauftrages der KVG an die Bank begeben werden, auf die Grenzen des § 240 Abs. 2 KAGB anzurechnen sind. Bejaht man diese Frage, so führt dies dazu, dass auf Ebene einer Immobilien-Gesellschaft Bankdarlehen und Gesellschafterdarlehen zusammen nur 50% des Verkehrswertes der Immobilie betragen dürfen. Auf Fondsebene gilt dann sogar eine 25%-Grenze. Alternativ kann auf Kreditaufträge verzichtet werden, mit den damit verbundenen nachteiligen Folgen für die Verfügbarkeit und die Konditionen von Bankfinanzierungen.

Eine solche Zusammenrechnung ist jedoch nicht angezeigt. Wortlaut und gesetzgeberische Ratio („Umgehungsverbot“) zeigen, dass nur Finanzierungen erfasst sein sollten, die ein Dritter gleichsam als Strohmännchen für das Sondervermögen begibt:

*„Einer Darlehensgewährung nach den Absätzen 1 und 2 steht gleich, wenn ein Dritter im Auftrag der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft der Immobilien-Gesellschaft ein Darlehen im eigenen Namen **für Rechnung des Immobilien-Sondervermögens** gewährt.“*

Es wird an dieser Stelle oft wirtschaftlich argumentiert. Mit der Übernahme der Bürgenhaftung haftet das Sondervermögen für das Darlehen und das wäre doch einer Darlehensgewährung vergleichbar. Das mag hinsichtlich der Haftung so sein, dennoch sind aber die Stellung von Darlehensgeber und Bürge (Avalkredit) rechtlich und wirtschaftlich verschieden. Und erneut lohnt sich ein Blick zu den geschlossenen Fonds. Die neuen Regelungen zu den Gesellschafterdarlehen durch geschlossene Fonds enthalten keine Parallelvorschrift zu § 240 Abs. 3 KAGB. Dort kommt eine Anrechnung von durch den Fonds gesicherten Bankdarlehen an Immobilien-Gesellschaften auf etwaige Gesellschafterdarlehensgrenzen nicht in Betracht.

Vor dem Hintergrund der fehlenden wirtschaftlichen oder regulatorischen Rechtfertigung für die Regelung des § 240 KAGB insgesamt, und eingedenk der Tatsache, dass der Gesetzgeber im Bereich der geschlossenen Fonds bei gleicher Interessenlage gleichwohl keine Anrechnung vorgesehen hat, ist es angezeigt, den Gesetzgeber hier beim Wort zu nehmen und die Vorschrift des § 240 Abs. 3 KAGB genauso anzuwenden, wie der Gesetzgeber sie gefasst hat. Es gibt keinerlei Grund, die ohnehin verfehlte Regelung des § 240 KAGB über ihren Wortlaut hinaus auch noch erweiternd und noch restriktiver anzuwenden, als sie ohnehin schon ist.

ZUSAMMENFASSUNG

Die Regelung des § 240 KAGB ist regulatorisch und gesetzestechnisch verfehlt. Das Fehlen einer Parallelvorschrift im Bereich der neu geschaffenen Finanzierungsbestimmungen bei geschlossenen Fonds zeigt, dass der Gesetzesgeber selbst keinen Sinn in dieser Regelung sieht. Leider wurde sowohl bei der Schaffung des KAGB als auch bei späteren Änderungen, insbesondere im Zusammenhang mit dem OGAW-V-Umsetzungsgesetz, die Gelegenheit verpasst, diese Vorschrift aufzuheben.

Solange der § 240 KAGB weiter Bestand hat, sollte er zumindest nicht auch noch über seinen Wortlaut hinaus restriktiver angewandt werden, als er selbst schon ist. Insbesondere muss bei der Bewertung des Kriteriums der ausreichenden Besicherung die Natur der gesicherten Schuld als wirtschaftliches Eigenkapital berücksichtigt werden. Daher reicht jedenfalls bei Mehrheitsbeteiligungen regelmäßig die Besicherung mit einer Positivklärung zur späteren Sicherheitenbestellung.

Vor dem gleichen Hintergrund ist auch die Anrechnung von Drittdarlehen mit dem Wortlaut der Vorschrift nur dann erforderlich, wenn das Darlehen von dem Dritten für Rechnung des Sondervermögens begeben wird, was bei Bankdarlehen regelmäßig nicht der Fall sein wird.



Dr. Andreas Böhme

Frankfurt am Main

aboehme@kslaw.com

