

BaFin | Postfach 50 01 54 | 60391 Frankfurt

**E-Mail**

An BVI, BAI, BSI, ZIA, BVK, GdV, WPK und  
IDW

16.10.2017

GZ: WA 42-QB 4100-2016/0005 (Bitte stets angeben)

**Wertpapieraufsicht |  
Asset-Management**

Erwerbbarkeit von Immobilien-Gesellschaften für Immobilien-Sondervermögen

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich nehme Bezug auf verschiedene Schreiben, in denen die Frage an mich gerichtet wurde, ob nach dem KAGB auch Investmentvermögen als Immobilien-Gesellschaften für Immobilien-Sondervermögen bzw. für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen erworben werden können.

Ich beabsichtige, in dieser Hinsicht folgende Rechtsauffassung zu vertreten und möchte Ihnen zuvor Gelegenheit geben, hierzu Stellung zu nehmen:

Der **Begriff der Immobilien-Gesellschaft** wird in § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB definiert als eine Gesellschaft, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Immobilien sowie die zur Bewirtschaftung der Immobilien erforderlichen Gegenstände erwerben dürfen. Diese Definition schließt nicht aus, dass es sich bei einer Immobilien-Gesellschaft gleichzeitig um einen AIF handeln kann.

Investmentvermögen in der Gesellschaftsform können als Immobilien-Gesellschaften für Immobilien-Sondervermögen erworben werden, wenn zumindest die folgenden Voraussetzungen gegeben sind:

- Der AIF muss als Immobilien-Gesellschaft eine mit den Vorgaben des KAGB vereinbare **Gesellschaftsform** aufweisen. Investmentvermögen in der Form eines Sondervermögens sind allein schon deshalb nicht erwerbbar, weil sie nicht die vom Begriff „Immobilien-Gesellschaft“ geforderte Gesellschaftsform aufweisen.

Hausanschrift:  
Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Str. 24-28  
60439 Frankfurt | Germany

Kontakt:  
Claudia Ewers  
Referat WA 42  
Fon +49 (0)228 41 08-2709  
Fax +49 (0)228 41 08-123  
Claudia.Ewers@bafin.de  
www.bafin.de

Zentrale:  
Fon +49 (0)228 41 08-0  
Fax +49 (0)228 41 08-123

Dienstsitze:  
53117 Bonn  
Graurheindorfer Str. 108

53175 Bonn  
Dreizehnmorgenweg 13-15  
Dreizehnmorgenweg 44-48

60439 Frankfurt  
Marie-Curie-Str. 24-28

- Bei der Beteiligung der Kapitalverwaltungsgesellschaft an der Immobilien-Gesellschaft für Rechnung des Sondervermögens muss es sich um eine **mitgliedschaftliche Beteiligung** handeln, durch die Vermögens- und Verwaltungsrechte vermittelt werden. Erwirbt etwa eine Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Immobilien-Sondervermögens in gleichem Maße Anteile sowohl an einem Trustee (Gesellschaftsform) als auch an einem Trust und sind die Anteile an Trust und Trustee so eng miteinander verbunden, dass sie nicht unabhängig voneinander übertragen werden können, dann werden die aus dem Trust resultierenden Vermögensrechte auch durch die Beteiligung an dem Trustee vermittelt.
- Nach § 234 S. 1 Nr. 4 KAGB muss die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Immobilien-Gesellschaft – soweit sie keine bloße Minderheitsbeteiligung nach § 234 S. 2 KAGB erwirbt (siehe hierzu unten) – die **Stimmen- und Kapitalmehrheit haben, die für eine Änderung der Satzung erforderlich ist**. Wie die Gesetzesbegründungen der Vergangenheit zeigen, ist der Gesetzgeber davon ausgegangen, dass eine derartige Beteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft der Kapitalverwaltungsgesellschaft im Interesse der Anleger maßgeblichen Einfluss auf die Geschäftspolitik der Grundstücks-Gesellschaft sichert, so dass die das Immobilien-Sondervermögen verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft jederzeit ihren Pflichten aus dem KAGB nachkommen kann und „bei Engagements der Grundstücks-Gesellschaft die Anlagegrundsätze dieses Gesetzes eingehalten werden und die Kapitalanlagegesellschaft jederzeit in der Lage ist, ohne Rücksicht auf Dritte Veräußerungen von Immobilien, Erlösausschüttungen und Veräußerungen von Gesellschaftsanteilen durchzusetzen“. Die Gesetzesbegründung gibt allerdings nur exemplarisch einige Punkte wieder, auf die sich die Steuerungsmacht der Kapitalverwaltungsgesellschaft bei einer satzungsändernden Kapital- und Stimmenmehrheit erstrecken muss. Im Grunde muss die Steuerungsmacht der Kapitalverwaltungsgesellschaft nach Sinn und Zweck des Gesetzes und der Gesetzesbegründung so weit reichen, dass sie jederzeit ihren Pflichten aus dem KAGB nachkommen kann. Daher muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft bei einer satzungsändernden Kapital- und Stimmenmehrheit jedenfalls auch bestimmen können, welche Immobilie erworben wird, ob und wie die Immobilie fremdfinanziert wird, ob eine Kapitalerhöhung durchgeführt wird, ob die Gesellschaft liquidiert wird und wie der Geschäftsführer bestellt wird (vgl. Schultz-Süchting, in: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, § 68 InvG Rn. 45; Brockhausen, in: Moritz/Klebeck/Jesch, § 234 KAGB, Rn. 30).



Seite 3 | 5

Im Lichte der vorstehenden Gesetzesbegründung entfaltet der § 234 S. 1 Nr. 4 KAGB grundsätzlich **Sperrwirkung** gegenüber schuldrechtlichen Verpflichtungen, die die gesellschaftsrechtliche Entscheidungsmacht aushebeln, und Gestaltungen der Satzung, die einen Minderheitenschutz vorsehen, der dem gesetzgeberischen Zweck zuwiderläuft. Darüber hinaus muss sich die KVG grundsätzlich **alle für die Lenkung der Immobilien-Gesellschaft erforderlichen Einfluss-, Kontroll- und Entscheidungsrechte** sichern (etwa Erwerb des geschäftsführenden Komplementärs einer GmbH & Co. KG im Umfang der übrigen Beteiligung an der KG, Bestellung von für diese Aufgabe qualifizierten Angestellten der Kapitalverwaltungsgesellschaft zum Geschäftsführer, Sicherstellung von Einfluss-, Kontroll- und Entscheidungsrechten der Gesellschafterversammlung). Dies entspricht u.a. Sinn und Zweck von § 234 KAGB unter Berücksichtigung der Gesetzesbegründung und der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns in seiner Ausgestaltung durch § 26 Abs. 2 Nr. 1 KAGB (vgl. Schultz-Süchting, in: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, § 68 InvG Rn. 15; Brockhausen, in: Moritz/Klebeck/Jesch, § 234 KAGB, Rn. 17).

Fraglich ist, ob von § 234 S. 1 Nr. 4 KAGB auch der Fall gedeckt ist, dass die das Immobilien-Sondervermögen verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft zwar über eine satzungsändernde Stimmen- und Kapitalmehrheit verfügt, ihr aber die direkte **Steuерungsmacht in Bezug auf einen Teil der Satzung entzogen** ist (z.B. Entscheidung über An- und Verkauf von Immobilien obliegt dem Geschäftsführer der Immobilien-Gesellschaft). Dies kann unter teleologischen Erwägungen nur dann hinnehmbar sein, wenn der Geschäftsführer der Immobilien-Gesellschaft lediglich der verlängerte Arm der das Immobilien-Sondervermögen verwaltenden Kapitalverwaltungsgesellschaft ist (z.B. ein Angestellter der Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Kapitalverwaltungsgesellschaft, die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft gelenkt werden), er von der Kapitalverwaltungsgesellschaft jederzeit problemlos ausgetauscht werden kann und keinen dem Willen der Kapitalverwaltungsgesellschaft entgegenstehenden Bestimmungen, z.B. regulatorischer oder vertraglicher Art, unterworfen ist. Dies wird in der Regel nur dann der Fall sein, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Sondervermögens der einzige Anleger in dem AIF ist und dauerhaft bleibt (ggf. mit Ausnahme von nach ausländischem Recht mindestens zu beteiligenden weiteren Gesellschaftern aus dem Kreis der das Immobilien-Sondervermögen verwaltenden Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Minimalanteilen). Ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht der einzige Anleger im vorstehenden Sinne, wird der Geschäftsführer nicht einseitig den Willen der Kapitalverwaltungsgesellschaft umsetzen

Seite 4 | 5

können, sondern auch den Interessen der anderen Anleger verpflichtet sein.

- Zusätzlich gelten die übrigen **Erwerbbarkeitsvoraussetzungen des KAGB für Immobilien-Gesellschaften**.
- Die Beteiligung muss auch mit den übrigen einschlägigen **Vorschriften im Investmentbereich**, insbesondere mit den Regelungen des KAGB, im Einklang stehen. So müssen etwa die Vor- und Nachteile der Beteiligung und der Beteiligungsform abgewogen und die Lösung gewählt werden, die im besten Interesse der Anleger ist. Zudem muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft unter anderem gewährleisten, dass Liquiditätsprofil und Rücknahmegrundsätze in Einklang stehen.

Hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Immobilien-Sondervermögen keine satzungsändernde Stimmen- und Kapitalmehrheit an der Immobilien-Gesellschaft, liegen aber alle übrigen Voraussetzungen für den Erwerb einer Immobilien-Gesellschaft vor, kommt allenfalls eine Beteiligung im Rahmen der **Anlagegrenze für Minderheitsbeteiligungen** nach § 234 S. 2 KAGB i.V.m. § 137 Abs. 3 KAGB von 30% des Wertes des Immobilien-Sondervermögens in Betracht. Jedenfalls muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Einzelfall u.a. entscheiden, ob die Beteiligung und die konkreten Bedingungen dieser Beteiligung im besten Interesse der Anleger sind. Zudem muss sie Vorsorge treffen, dass sie ihre Minderheitsbeteiligung insbesondere bei einem Liquiditätsbedarf des Immobilien-Sondervermögens oder in dem in § 237 Abs. 7 KAGB geregelten Fall zeitnah wieder liquidieren kann. Darüber hinaus muss die KVG auch Vorsorge treffen, dass sich keine Gefahren realisieren können, die durch die Liquidierung der Anteile nicht vermieden werden können (z.B. Ankauf einer Immobilie über dem Verkehrswert und Verkauf unter dem Verkehrswert muss ausgeschlossen sein).

Solange die vorstehenden Voraussetzungen eingehalten werden, ist es unerheblich, ob das Investmentvermögen nach dem Recht seines Heimatstaates **offen oder geschlossen** bzw. **reguliert oder nicht reguliert** ist.

Die vorstehenden Ausführungen gelten jedenfalls dann, wenn es sich um einen **ausländischen AIF oder einen EU-AIF** handelt, der als Immobilien-Gesellschaft erworben werden soll. Kann ein solcher AIF oder seine Verwaltungsgesellschaft die vorstehenden Anforderungen nach dem Recht des Herkunftsstaates nicht erfüllen, dann kann der AIF nicht als Immobiliengesellschaft für ein Immobilien-Sondervermögen erworben werden. Ob es inländische Immobilien-Gesellschaften geben kann, die zugleich AIF sind, bedarf noch einer eingehenderen Prüfung, von der

Seite 5 | 5

ich jedoch mangels Erkennbarkeit eines praktischen Bedürfnisses bis auf weiteres absehe.

Die vorstehende Verwaltungspraxis gilt grundsätzlich auch für **Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen**, soweit in den Anlagebedingungen keine Abweichungen insbesondere von §§ 231, 234 und 235 KAGB mit den Anlegern vereinbart wurden.

—  
Vorstehend sind nur einige wenige Voraussetzungen ausdrücklich aufgeführt und in diesem Rahmen lediglich einzelne Aspekte konkretisiert. Diese sind nicht als abschließend anzusehen. Weitere Konkretisierungen, Anpassungen oder Änderungen der vorstehenden Grundsätze bleiben vorbehalten.

Dieses Schreiben beschäftigt sich ausschließlich mit der Frage, ob AIF nach den Vorschriften des KAGB als Immobiliengesellschaften für Immobilien-Sondervermögen und Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen erworben werden dürfen. Hiervon unberührt bleibt die Frage, wie diese Fallkonstellationen aus versicherungsaufsichtsrechtlicher Sicht insbesondere nach der Anlageverordnung zu werten sind. In diesem Zusammenhang weise ich auch darauf hin, dass die Qualifikation als Immobiliengesellschaft in Bezug auf die Erwerbbarkeit für ein Immobilien-Sondervermögen oder einen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die zusätzlich gegebene Qualifikation als AIF im Übrigen unberührt lässt (etwa in Bezug auf die Frage der Erlaubnispflicht oder des Erfordernisses eines Vertriebsanzeigeverfahrens).

Mit freundlichen Grüßen

Im Auftrag

Dr. Elpel