



Eckhard von Voigt ist Rechtsanwalt und geschäftsführender Partner Kanzlei Raupach & Wollert-Elmendorff und IBF-Mitglied.

KOMMENTAR

Schärfere Regulierung der offenen Immobilienfonds

Am 3. Mai 2010 hat das Bundesministerium für Finanzen einen „Diskussionsentwurf“ zur schärferen Regulierung der offenen Immobilienfonds vorgelegt. Die Bundesregierung soll den Gesetzentwurf „Zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ noch vor der Sommerpause verabschieden. Nach dem bisherigen Zeitplan müsste das parlamentarische Verfahren im Februar 2011 abgeschlossen werden.

NEUREGELUNGEN BEI DER ANTEILSWERTERMITTLUNG

Eine folgenreiche (Neu-)Regelung wird in der Begründung zum Diskussionsentwurf nicht angesprochen: Der Diskussionsentwurf sieht vor, dass bei der Anteilswertermittlung ein Abschlag von 10 % vorzunehmen ist (§ 79, Abs. 1 Satz 2 InvG-E, 2010). Die Übergangsvorschrift zur Ermittlung der Anteilswerte bestimmt, dass der Abschlag für Vermögensgegenstände, die sich im beginnenden Geschäftsjahr vor dem 1. Juli 2010 im Fondsvermögen befanden, in voller Höhe erstmals im fünften vollen Geschäftsjahr nach in Kraft treten des Gesetzes vorgenommen werden muss. Der 10 %-ige Abschlag auf den Anteilswert soll also über fünf Geschäftsjahre in angemessenen Schritten aufgebaut werden. Der Diskussionsentwurf sieht weiterhin vor, dass die Sachverständigen die Werte der Vermögensgegenstände nicht mehr nach Ablauf von zwölf Monaten, sondern bereits nach Ablauf von sechs Monaten erneut zu ermitteln haben (§ 79 Abs. 1 Satz 3 InvG-E, 2010). Die Mindestrücknahmeliquidität, die der Fonds vorhalten muss, soll nach § 80 InvG-E (2010) von 5 % auf 15 % erhöht werden. Nach § 80 c, Abs. 2 Satz 1 InvG-E 2010 soll die Rücknahme von Anteilen nur noch zu bestimmten Rücknahmetermen, jedoch höchstens einmal halbjährlich und mindestens einmal jährlich erfolgen. Der § 80 c, Abs. 3 Satz 1 InvG-

E 2010 bestimmt, dass Anteilsrückgaben erst nach Ablauf einer Haltefrist von 24 Monaten möglich sein sollen. Nach § 80 c, Abs. 5 Satz 1 InvG-E (2010) ist die Kapitalanlagegesellschaft verpflichtet, für die Zulassung der Investmentanteile zum Handel an einem organisierten Markt oder im Freiverkehr an der Börse zu sorgen. Von Vertretern der offenen Immobilienfonds ist die Erwartung geäußert worden, dass der 10 %-ige Abschlag von den Anteilswerten im Gesetzesverfahren nicht Bestand haben wird. Ob dies von den Vertretern der offenen Immobilienfonds nur behauptet wird, um diese Fonds vor weiteren Abflüssen zu schützen, oder ob die Bundesregierung tatsächlich ihre Meinung geändert hat, kann nicht mit Sicherheit prognostiziert werden.



KEINE SICHERHEITSABSCHLÄGE

Meines Erachtens sollten nicht alle Immobilienfonds „sicherheitshalber“ mit einem pauschalen Abschlag von 10 % abgewertet werden. Stattdessen sollte eine marktgerechte Bewertung der in ihrer Struktur

unterschiedlichen offenen Immobilienfonds sichergestellt werden. Bereits jetzt kann jedoch davon ausgegangen werden, dass offene Immobilienfonds wohl in Zukunft einer schärferen Regulierung unterworfen werden. Sie werden ihren rechtlichen Charakter als Asset-Klasse, bei der die Anteile jederzeit zurückgegeben werden können, verlieren. Dies ist faktisch bereits bei etwa 30 % des in offenen Immobilienfonds gebundenen Kapitals der Fall. Es steht zu befürchten, dass weitere Investoren ihre Anteile zurückgeben werden. Bereits in offenen Immobilienfonds engagierte Anleger sollten prüfen, ob sie ihre Anteile nicht besser zurückgeben. Es dürfte ratsam sein, die sich abzeichnenden rechtlichen Änderungen aufmerksam zu verfolgen.