

ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. – Unter den Linden 42 - 10117 Berlin

Herrn [REDACTED]  
Bundesministerium der Finanzen  
Wilhelmstraße 97  
10117 Berlin

Nur per E-Mail an [REDACTED] und  
[REDACTED]

Berlin, 20. Juli 2015

**Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie  
2014/91/EU zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der  
Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen  
für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die  
Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen  
(OGAW-V-Umsetzungsgesetz – OGAW-V-UmsG)**

Ihr GZ: VII B 2 - WK 6451/14/10001 :003  
Ihr DOK: 2015/0436197

Sehr geehrter Herr [REDACTED],  
sehr geehrte Damen und Herren,

gern kommen wir Ihrer Bitte um Übermittlung einer Stellungnahme zum Referentenentwurf des OGAW-V-Umsetzungsgesetzes nach.

Der Zentrale Immobilien Ausschuss e.V. (ZIA) versteht sich als Stimme der Immobilienwirtschaft und spricht mit seinen Mitgliedern, darunter 24 Verbänden, für 37.000 Unternehmen der Branche. Der Verband hat sich zum Ziel gesetzt, der Immobilienwirtschaft in ihrer ganzen Vielfalt eine umfassende und einheitliche Interessenvertretung zu geben, die ihrer Bedeutung für die Volkswirtschaft entspricht. Als Unternehmer- und Verbändeverband verleiht er der gesamten Immobilienwirtschaft eine Stimme auf nationaler und europäischer Ebene – und im Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI).

Die Immobilienwirtschaft ist ganz besonders auf sichere und starke Finanzmärkte sowie eine stabile Versorgung insbesondere mit langfristigen Krediten angewiesen. Insofern ist eine Stabilisierung des Finanzmarktes durch geeignete Maßnahmen der Regulierungsbehörden von vitalem Interesse, auch für unsere Branche.

**Präsident:**  
Dr. Andreas Mattner

**Vorstand:**  
Jan Bettink  
Ulrich Höller  
Dr. Jochen Keysberg  
Bärbel Schomberg  
Christian Ulbrich  
Thomas Zinnöcker

**Ehrenpräsident:**  
Dr. Eckart John von Freyend

**Präsidium:**  
Klaus Beine  
Matthias Böning  
Rolf Buch  
Claus-Jürgen Cohausz  
Martin Eberhardt  
Wolfgang Egger  
Birger Ehrenberg  
Rainer Eichholz  
Dr. Bruno Ettenauer  
Alexander Gebauer  
Dr. Jürgen Gehb  
Günter Manuel Giehr  
Prof. Dr. Tobias Just  
Werner Knips  
Barbara A. Knoflach  
Dr. Reinhard Kutscher  
Matthias Leube  
Reinhard Müller  
Dr. Andreas Muschter  
Andreas Pohl  
Oliver Porr  
Dr. Georg Reutter  
Daniel Riedl  
Rupprecht Rittweger  
Martin Schramm  
Jürgen Schwarze  
Dr. Zsolt Sluitner  
Ulrich Steinmetz  
Dirk Tönges  
Peter Tzeschlock  
Dr. Hans Volkert Volckens  
Brigitte Walter  
Dr. Marc Weinstock  
Claus Wisser

**Geschäftsführer:**  
Dr. Stephan Rabe  
Klaus-Peter Hesse

**Zentraler Immobilien  
Ausschuss e.V.**  
**German Property Federation**  
Unter den Linden 42, 10117 Berlin  
T: +49 (0) 30 - 20 21 585 - 0  
F: +49 (0) 30 - 20 21 585 - 29  
info@zia-deutschland.de  
www.zia-deutschland.de

**Büro Brüssel:**  
Rue du Commerce 31  
B-1000 Bruxelles  
Telefon: +32 (0) 2 - 792 10 05  
Telefax: +32 (0) 2 - 792 10 10

VR 25863 B (Berlin-Charlottenburg)

 **BDI**  
Mitgliedsverband des BDI

Den vorgelegten Entwurf bewerten wir deshalb vor dem Hintergrund der mittelbaren Auswirkungen auf die Finanzierung des deutschen Immobilienmarktes durch die Änderung im KAGB bezüglich der AIF und deren Tätigkeit im Rahmen der Kreditversorgung.

Die Ansätze der Lockerung der Vorgaben für Kreditfonds verhelfen zu einer breiteren Palette an Finanzierungsquellen und werden daher von uns grundsätzlich befürwortet.

Der ZIA begrüßt insbesondere die Entscheidung, die Verwaltungspraxis bezüglich der Möglichkeit der Kreditvergabe und Prolongation zu ändern. Damit werden aus der Sicht der Immobilienwirtschaft Debtfonds weniger risikoreich für den Markt, denn bislang war ihnen die Prolongation verboten. Marktteilnehmer und an der Kreditversorgung beteiligte Vehikel sollten grundsätzlich Kredite verlängern oder leicht umstrukturieren können, sonst bergen sie die Gefahr, selbst zu einem systemischen Risiko für den Immobilienmarkt zu werden.

Zu begrüßen ist überdies, dass hinsichtlich der Kreditfonds eine harmonisierte EU-weite Umsetzung angestrebt wird.

Bei der Ausgestaltung für die unterschiedlichen Anlageprodukte wollen wir aus immobilienwirtschaftlicher Sicht jedoch auf einige Punkte hinweisen, die im Referentenentwurf noch nicht vollständig praxisgerecht umgesetzt wurden und einer Überarbeitung bedürfen bzw. in der Änderung des KAGB anders umgesetzt werden sollten.

1. Keine abschließende europarechtliche Vorgabe des Verbotes der Kreditgewährung durch offene Spezial-AIF (**Artikel 1 Nummer 11 zu § 20 Absatz 9 in Verbindung mit Nummer 68 zu § 285 Absatz 2 und 3**)

Richtigerweise wird bereits im Schreiben der BaFin betont, dass die AIFM-Richtlinie der Zulässigkeit der Darlehensvergabe für Rechnung des AIF nicht entgegensteht. Vielmehr wird zu Recht darauf hingewiesen, dass derzeit ein Diskussionspapier zu den Mindestanforderungen zu „loan originating AIF“ erarbeitet wird. Möglicher Weise enthalten diese Anforderungen dann bereits risikobegrenzende Anforderungen, so dass ein Kreditvergabe-Verbot für offene Spezial-AIF oder eine Anlageobergrenze in Darlehensforderungen nicht notwendig sind.

Schon deshalb ist nicht nachvollziehbar, warum der Diskussionsprozess bereits zum jetzigen Zeitpunkt beendet wird.

In der Gesetzesbegründung wird ausgeführt, dass durch die „Illiquidität von Darlehensforderungen“ die Kreditvergabe auf geschlossene AIF beschränkt wird, um insbesondere die Risiken für die Finanzmarktstabilität einzugrenzen. Dazu ist anzumerken, dass die befürchteten und beschriebenen Run-Risks insbesondere für offene Spezial-AIF grundsätzlich

kaum bestehen und überdies durch andere Produktauflagen begrenzt werden könnten, wie im Folgenden dargelegt wird.

2. Vorgabe der Produktregulierung hinsichtlich der Beschränkung auf 50 % des Fondsvermögens in verbrieft Darlehensforderungen für offene Spezial-Fonds ist nicht sachgerecht und nicht angezeigt (**Nummer 67 zu § 284 Absatz 2**)

a. Fehlende europarechtliche Vorgabe

Wie bereits ausgeführt, besteht hinsichtlich der europarechtlichen Richtlinien keine Vorgabe hinsichtlich der Produktregulierung. Vielmehr ist es so, dass ausländische offene Spezial-Fonds grenzübergreifend vertrieben werden dürfen, für die die vorgeschlagene Produktregulierung nicht greift. Insofern wird die derzeitige vorgeschlagene Regelung dem Anspruch der europaweiten harmonisierten Umsetzung nicht gerecht.

b. Begrenzung auf professionelle und semiprofessionelle Anleger im Fonds begrenzt per se ein „Run risk“

Durch die Begrenzung auf institutionelle Anleger wird sichergestellt, dass diese im Business-to-Business-Business eine Fondsauflösung vermeiden wollen. In der Praxis sind uns Fälle, in denen das Rückgaberecht genutzt wurde, nicht bekannt.

c. Risiko der Rückgabe auch durch ggf. nur einmalige bzw. stark begrenzte regelmäßige Rückgabemöglichkeit begrenzt

Durch die Definition der ESMA, dass bereits eine einmalige vorfristige Rückgabemöglichkeit dazu führt, dass ein Fonds als offener Fonds gilt, ist auch das Risiko, das aus der Regelmäßigkeit der Rückgabemöglichkeit erwächst, de facto kleiner als angenommen.

d. Keine Erhöhung des Risikos im Vergleich zu direkten Investitionen in Kredite durch institutionelle Investoren

Zudem sollte der Vergleich zur direkten Anlage in Kredite herangezogen werden, denn gegenüber der Direktanlage entsteht kein zusätzliches Run-Risk durch die Fondsanlage.

e. Anlage von 50 % außerhalb von Darlehensforderungen bspw. Immobilien ungünstig

Institutionelle Investoren, die eine Anlagemöglichkeit in Darlehen suchen, erwarten ein Produkt, welches ihren Erwartungen hinsichtlich des sachgerechten Risiko-Rendite-Profiles entspricht. Wenn hingegen in eine zusätzliche Assetklasse investiert werden muss, verändert sich dadurch diese Position.

Zudem sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass Assetmanager von Kreditfonds in der Regel Spezialisten für diese Assetklasse sind und das Know-How in der Bewirtschaftung anderer Vermögensgegenstände u.U. nicht ausgeprägt ist. Dies würde dann zu einem höheren Risiko führen.

- f. Durch andere Mindestanforderungen könnten Risiken im Fonds abgemildert werden

Vielmehr könnte durch andere Mindestanforderungen sichergestellt werden, dass die Fungibilität der Anteile erhöht wird, u.a. durch eine Verteilung auf verschiedene Kreditlaufzeiten, um den unter Punkt e) beschriebenen nachteiligen Effekt zu vermeiden.

### **3. Nicht praxis- und sachgerechte Regelung zu Gesellschafterdarlehen (Nummer 68 zu § 285 Absätze 2 und 3)**

Bei der Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch geschlossene AIF an Beteiligungsgesellschaften werden neue Vorgaben eingeführt, die nicht praxisgerecht sind und zu einer nicht zu rechtfertigenden Einschränkung der Tätigkeit eines AIF führen. Erfasst werden von dieser Regelung insbesondere Strukturen im Bereich der Sachwertfonds (z.B. Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, Energieanlagen), bei denen die einzelnen Vermögensgegenstände häufig über Zweckgesellschaften gehalten werden. Diese Zweckgesellschaften erwerben nur einen Vermögensgegenstand und werden zu diesem Zweck vom AIF mit einem Mix aus Eigenkapital und Fremdkapitalinstrumenten ausgestattet.

Der Entwurf geht im Hinblick auf diese Gesellschafterdarlehen (welche ein AIF an seine Beteiligungen gewährt) von einem grundlegenden Fehlverständnis dahingehend aus, dass solche Darlehen offenbar als normale Anlagegegenstände angesehen werden. Jedoch handelt es sich tatsächlich dabei weder um Produkte noch um Anlagegegenstände, sondern rein um Strukturierungselemente der internen Verfassung und der Finanzierungsstruktur eines AIF.

Durch die nunmehr geplanten Einschränkungen von Gesellschafterdarlehen werden geschlossene AIF in besonders risikoträchtige, steuerungünstige und unpraktische Finanzierungsstrukturen gezwungen.

Darüber hinaus ist die Regelung auch technisch zweifelhaft umgesetzt. Ein Darlehen darf nach dem Entwurf die Anschaffungskosten der an der Zweckgesellschaft gehaltenen Beteiligung

nicht überschreiten. Die Anschaffungskosten von Zweckgesellschaften sind in der Regel sehr gering und betragen nur wenige Hundert Euro. Erst nach dem Erwerb der Zweckgesellschaft wird diese, unmittelbar vor Erwerb des Vermögensgegenstandes mit den notwendigen Finanzmitteln ausgestattet.

Weiterhin findet sich der Abzugsposten „sämtlicher direkt oder indirekt vom Anleger getragener Gebühren, Kosten und Aufwendungen“ nicht in dem in Bezug genommenen Artikel 3 Buchstabe e) Ziffer ii) der EU-Verordnung 345/2013. Zudem ist es unklar, wie dieser Abzugsposten in der Praxis umgesetzt werden soll, nachdem diese Abzugsposten ständig fluktuieren.

Wir bitten dies zu berücksichtigen und die entsprechenden Regelungen entsprechend anzupassen.

Wir würden uns sehr freuen, wenn unsere Anregungen aufgegriffen werden könnten und beteiligen uns gern an einem weiteren fachlichen Austausch.

Mit freundlichen Grüßen



Roland Franke  
Leiter Steuern und Finanzen



Sabine Georgi  
Direktorin Wirtschaft