

Der vergessene Investmentanleger

Börsen-Zeitung, 8.1.2013

Just zu dem Zeitpunkt, an dem das Bundesfinanzministerium die Neufassung des Investmentrechts zur Umsetzung der europäischen AIFM-Richtlinie in Form des 500 Seiten umfassenden Gesetzesentwurfs im Kabinett vorlegt, meldet sich auch die Finanzaufsicht BaFin. Es mutet sehr eigenartig an, dass sich die BaFin allerdings darauf beschränkt, auf einer knappen DIN-A4-Seite im Wege der Auslegungsentscheidung für die Depotbanken vom 27. November 2012 (Geschäftszeichen WA42-Wp



Karl Ohl

Mitgesellschaf-
ter Schomberg
& Co. Real
Estate
Consulting

2136-2012/0039) den äußerst komplexen Vorgang der Abwicklung von offenen Immobilienfonds nach § 39 Abs. 2 InvG zu regeln. Da die erste Abwicklung eines Fonds bereits 2013 umgesetzt werden muss und der § 39 InvG eine Fülle von Problemstellungen aufwirft, die im Rahmen einer Abwicklung zu lösen sind, wäre es unbedingt notwendig gewesen, dass die BaFin sehr viel detaillierter zu den Regelungslücken des Gesetzes Stellung nimmt.

Der Gesetzgeber hat den jetzt aufgrund der schwierigen Marktverhältnisse eingetretenen Fall, dass ein Immobilienfonds die Anteilscheinrückgabeanprüche der Anteilseigner aus Mangel an liquiden Mitteln selbst nach einer Aus-

setzungsfrist von drei bzw. fünf Jahren nicht mehr bedienen kann, offensichtlich als so unwahrscheinlich angesehen, dass er sich in § 39 InvG im Wesentlichen auf die Regelung beschränkt hat, das Sondervermögen auf die Depotbank übergehen zu lassen, die es abzuwickeln und zu verteilen hat. Diese einfach und logisch klingende Gesetzesformulierung lässt in Bezug auf den Anlegerschutz wichtige Aspekte ungeregelt, und sie bürdet angesichts des zweistelligen Milliardenvolumens sämtlicher von der Abwicklung betroffener Immobilienfonds deren Depotbanken eine sehr große Verantwortung auf.

Völlig praxisfern

Die BaFin regelt in ihrer Auslegungsentscheidung die Wahrung der Interessen der Anteilinhaber nur in der Weise, dass der Depotbank vorgegeben wird, „die übergegangenen Vermögensgegenstände im Rahmen eines geordneten, den jeweiligen Marktansätzen entsprechenden Veräußerungsprozesses zum Verkauf zu stellen“. Die von externen Sachverständigen festgestellten Verkehrswerte werden ab Übergang des Vermögens auf die Depotbank durch die Verlautbarung der BaFin explizit außer Kraft gesetzt. Völlig praxisfern und ungeachtet der gegenwärtigen Immobilienmarktverhältnisse und des gesamtwirtschaftlichen Umfelds verlangt die weitere Vorgabe der BaFin, dass der Verkauf mit dem Ziel erfolgen soll, „alle verbliebenen Vermögensgegenstände grundsätzlich binnen drei Jahren tatsächlich veräußert zu haben“.

Diese Zeilen lesen sich beim ersten Hinsehen wie eine Aufforderung, auf dem Rücken der Anleger ein lästiges aufsichtsrechtliches Problem aus der Welt zu schaffen. Alle

betroffenen Fonds sind mit namhaften Anlagebeständen in vielen Ländern vertreten, in denen der Immobilienmarkt zum Teil daniederliegt. In einer solchen Situation stellt eine zeitlich limitierte Zielvorgabe vor allem deshalb eine Gefährdung der Anlegerinteressen dar, weil nicht zweifelsfrei zu erkennen ist, wie der Schutz der Anleger im Rahmen der Abwicklung des Fonds gewährleistet wird und wie die Anteilinhaber unterrichtet werden.

Das bis zum Zeitpunkt der Abwicklung bestehende „Investmentdreieck“, das sich aus den Anteilinhabern, der Fondsgesellschaft – als deren Vermögensverwalter – und der Depotbank als aufsichtsführende Treuhandstelle zusammensetzt, wird im Rahmen der Abwicklung durch das gesetzlich geregelte Ausscheiden der Fondsgesellschaft in ein zweiseitiges Rechtsverhältnis zwischen der Depotbank und den Anteilinhabern verändert.

Man hätte dabei erwarten können, dass zu dem geordneten Ausscheiden einer Fondsgesellschaft aus der Vielzahl ihrer Rechte und vor allem ihrer Pflichten innerhalb des „Investmentdreiecks“ gegenüber den Anteilinhabern und der Depotbank die Vorlage eines stichtagsbezogenen Vermögensstatus und die Abgrenzung aller Forderungen und Verbindlichkeiten gehören, sodass die zu diesem Zeitpunkt unbedingt notwendige Information der Anteilinhaber ein klares Bild über die Entwicklung des Fondsvermögens während der Ära der Zuständigkeit der Fondsgesellschaft und derjenigen der Depotbank vermittelt.

Gravierende Zäsur

Die in vielen Bereichen der Wirtschaft geforderte Einhaltung von Corporate-Governance-Regeln und

auch die von der BaFin selbst stets geforderte Transparenz sollte bei einer so gravierenden Zäsur wie dem Ausscheiden der Fondsgesellschaft selbstverständlich sein. Eine entsprechende Regelung fehlt jedoch: Da die Fondsgesellschaft nach § 39 InvG kraft Gesetzes auch ihre Stellung als formaler Träger der Eigentumsrechte in den deutschen Grundbüchern und den ausländischen Registern verliert und die Depotbank *uno actu* ihre Stellung einnimmt, hat die BaFin, der dafür in ausreichendem Umfang Befugnisse zur Verfügung stehen, die Schließung der Gesetzeslücken des § 39 InvG zu gewährleisten, sodass – trotz des Wegfalls der Funktionstrennung – der Schutz der Anlegerinteressen gewahrt und das Sondervermögen als geschütztes Treuhandvermögen der Anleger in seiner Rechtsnatur erhalten bleibt und nicht als Bestandteil des Vermögens der Depotbank dem eventuellen Zugriff Dritter ausgesetzt wird. Das Gleiche gilt in Bezug auf die Geldbestände, Wertpapiere und sonstigen Vermögensgegenstände, die die Depotbank zu verwalten hat.

Es wird interessant sein zu beobachten, ob vor allem in Bezug auf den Grundbesitz im Ausland zufriedenstellende Lösungen gefunden werden können, zumal dort eine Grundbuch- oder Registerberichtigung unter Verweis auf § 39 InvG höchstwahrscheinlich nur mit erheblichem Verwaltungs- und Zeitaufwand möglich sein wird, was den zeitlichen Rahmen für die Verwertung zusätzlich einschränkt.

Die Auslegungsentscheidung der BaFin eröffnet zwar der Depotbank die Möglichkeit, sich der Dienste Dritter zu bedienen und bei besonderer Begründung sogar die ausgeschiedene Fondsgesellschaft im Wege des Outsourcings wieder mit

der Verwaltung des Sondervermögens zu beauftragen. Diese Möglichkeit ändert jedoch nichts an dem Umfang der Verantwortung, die nach § 39 InvG auf die Depotbank zukommt.

Da die BaFin für die laufende Tätigkeit der Investmentgesellschaften aus Gründen des Anlegerschutzes dezidierte Vorschriften über das Risikomanagement, das Vieraugenprinzip, die Funktionstrennung, die Auslagerungskontrolle und die nicht delegierbare Primärverantwortung des Auslagernden erlassen hat, haben sich die Depotbanken schon jetzt auf entsprechende Anforderungen in analoger Weise einzustellen.

Die Regelungslücken, die § 39 InvG für das Abwicklungsverfahren offenlässt, werden noch für viel Unsicherheit sorgen. Wenn man bedenkt, dass die Anteilinhaber kraft Gesetzes keinerlei Einfluss auf die Geschäftspolitik der Fondsgesellschaft haben, aber dennoch im Vertrauen auf die Sicherheit der Anlage und die Wirksamkeit der Schutzvorschriften Milliardenbeträge in offene Immobilienfonds investiert haben, bleibt nur zu hoffen, dass die Interessen aller Anteilinhaber bis zum Schluss ausreichend gewahrt werden.