

15. November 2012

## Fallen G-REITs in den Anwendungsbereich des KAGB?

Seit Vorlage des Entwurfs des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) am 20. Juli 2012 ist eine der vieldiskutierten Fragen hinsichtlich des Anwendungsbereichs des Gesetzes, ob Real Estate Investment Trusts („G-REIT“) von diesem umfasst sind, mithin in Zukunft einer umfassenden Regulierung unterfallen. Die Unsicherheit resultiert aus der Unbestimmtheit der Rechtsbegriffe, mit denen in § 1 Abs. 1 KAGB-E das Investmentvermögen und als dessen Unterkategorie der Alternative Investmentfonds („AIF“) definiert wird. Investmentvermögen ist „jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren.“

Hinsichtlich G-REITs sind die entscheidenden Fragen, ob es sich um einen „Organismus für gemeinsame Anlagen“ handelt und ob das Anlegerkapital „zum Nutzen dieser Anleger“ investiert wird. Ist beides der Fall, qualifiziert ein G-REIT als AIF und die entsprechend inkorporierten Marktteilnehmer werden die Vorgaben des KAGB-E umsetzen bzw. beachten müssen.

Der Begriff des „Organismus für gemeinsame Anlagen“, der der OGAW-Richtlinie entnommen ist, bietet seinem Wortlaut nach zunächst im Grunde keinerlei Anhaltspunkte, um den Begriff des AIF einzugrenzen. Gemäß dem Diskussionspapier der ESMA vom 23. Februar 2012 hinsichtlich „Key Concepts of the Alternative Investment Fund Managers Directive and types of AIFM“, dort Ziffer 28, soll ein entscheidender Punkt sein, ob das Vehikel durch Handel mit den gehaltenen Vermögensgegenständen seinen Anlegern Ertrag generiert (dann ein AIF), oder ob es auf eigene Rechnung handelt und durch professionelle Verwaltung der gehaltenen Vermögensgegenstände einen Mehrwert schafft.

Diese Auslegungs“hilfe“ wird man als ausgesprochen misslungen betrachten müssen. Für den Fall des G-REIT spricht sie aber dafür, dass dieser nicht in den Anwendungsbereich des KAGB fällt.

Misslungen ist sie schon, weil die Frage der Geschäftsstrategie (langfristiges Halten und Verwalten von Assets versus Handeltreiben mit Vermögensgegenständen) vermischt wird mit der Frage, ob zum Nutzen der Anleger gehandelt wird oder auf eigene Rechnung, wobei der Anlegernutzen lediglich ein Reflex ist. Beides hat nur sehr bedingt miteinander zu tun.

Für die Einordnung des G-REIT als „Nicht-AIF“ spricht diese Passage des Diskussionspapiers, weil gemäß § 14 Abs. 1 REIT-Gesetz G-REITs der Handel mit ihrem unbeweglichen Vermögen verboten ist. Flankiert wird dieses Verbot durch die strenge Begrenzung der Fremdfinanzierung von G-REITs gemäß § 15 REIT-Gesetz. Dem entsprechend steht das langfristige Halten und Verwalten der Vermögensgegenstände eindeutig im Vordergrund, und der G-REIT weist deutliche Parallelen zu Holdinggesellschaften auf, die gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 1 KAGB-E ausdrücklich nicht dem KAGB unterfallen.

Auch aus der Tatsache, dass gemäß § 13 Nr. 1 REIT-Gesetz der G-REIT einen Großteil des Jahresüberschusses an die Aktionäre auszuschütten hat, ergibt sich nichts anderes. Auf den ersten Blick könnte hieraus gefolgert werden, dass der „Nutzen der Anleger“ beim Handeln des G-REIT im Vordergrund steht. Der Wert dieses Abgrenzungskriteriums muss jedoch allgemein bezweifelt werden, da letztlich jedes (erfolgreiche) Handeln des Investmentvehikels sich immer zugunsten des Anlegers auswirkt, sei es durch unmittelbare Ausschüttungen oder aber mittelbar durch den Wertzuwachs des Vehikels.

Da aus der vorstehenden Erörterung jedenfalls nicht eindeutig folgt, dass G-REITs dem Anwendungsbereich des KAGB unterfallen, ergibt sich ein weiteres Argument gegen eine Regulierung des G-REITs aus § 307 Nr. 1 KAGB. Da das KAGB unmittelbar das Betreiben eines AIF ohne Erlaubnis unter Strafe stellt, und nach dem Grundgesetz eine Tat nur bestraft werden kann, wenn die Strafbarkeit gesetzlich bestimmt ist, verbietet sich eine über das vorgenannte hinausgehende erweiternde Auslegung des Begriffs der Kapitalverwaltungsgesellschaft (AIFM) und damit des Begriff des AIF.

Schließlich dürfte sich im Rahmen der Auslegung der Begriffe des KAGB auch mittelbar aus dem Willen des Gesetzgebers ergeben, dass G-REITs nicht vom Anwendungsbereich des KAGB erfasst werden sollen, sofern der Entwurf im Wesentlichen in der vorliegenden Form Gesetzeskraft erlangt. Zielrichtung des Entwurfs ist es „ein in sich geschlossenes Regelwerk für Investmentfonds und ihre Manager zu schaffen.“ Dem G-REIT bzw. einem regulierten Äquivalent ist jedoch in dem Gesetzentwurf kein eigener Abschnitt gewidmet. Auch sehen die Artikel 2 bis 27 des AIFM-Umsetzungsgesetzes die Änderung diverser Gesetze vor, die mit den Regelungsgegenständen des KAGB in Zusammenhang stehen. Das REIT-Gesetz ist jedoch nicht betroffen.

Zwar fallen G-REITs somit nicht in den Anwendungsbereich des KAGB; es wäre jedoch sehr wünschenswert, wenn in den finalen Gesetzestext eine entsprechende Klarstellung aufgenommen werden würde. In diese Richtung dürfte die Erweiterung der Begriffsbestimmung hinsichtlich des „Investmentvermögens“ in dem seit 30. Oktober 2012 vorliegenden neuen Entwurf des KAGB gehen. Gemäß § 1 Abs. 1 KAGB (neu) ist ein Investmentvermögen nunmehr nur noch ein Organismus, der „... kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist“.

Im Übrigen könnte eine Klarstellung ggf. noch im Rahmen der gemäß Art. 4 Abs. 4 AIFM-Richtlinie noch zu erlassenden Verordnung (hinsichtlich technischer Regulierungsstandards zur Bestimmung von Arten von AIFM) erfolgen.

Da G-REITs nach derzeitigem Stand nicht von der umfassenden Regulierung durch das KAGB betroffen sind, bestehen gute Chancen, dass ihre Bedeutung als Immobilienanlagevehikel in Zukunft steigen wird.

Dr. Sven Wortberg

Über die weitere Entwicklung werden wir Sie regelmäßig informieren. Natürlich stehen wir Ihnen für jede Frage im Zusammenhang mit der neuen Regulierung, deren Auswirkungen auf Ihr Unternehmen und den Möglichkeiten der effizienten und zukunftssicheren Umsetzung gern zur Verfügung. Gerne nehmen wir für weitere Mandanteninformationen auch Ihre Anregungen hinsichtlich der Sie im Zusammenhang mit dem KAGB-E interessierenden Themen entgegen.

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an einen der nachfolgend aufgeführten Anwälte oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei King & Spalding.

---

Ihre Ansprechpartner:



**Mario Leißner**  
+49 69 257 811 020  
[mleissner@kslaw.com](mailto:mleissner@kslaw.com)



**Dr. Sven Wortberg**  
+49 69 257 811 014  
[swortberg@kslaw.com](mailto:swortberg@kslaw.com)



**Anna Maria Gabrysch**  
+49 69 257 811 013  
[agabrysch@kslaw.com](mailto:agabrysch@kslaw.com)

## **King & Spalding**

### ***Frankfurt***

Taunusanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Germany  
Tel: +49 (69) 257 811 000  
Fax: +49 (69) 257 811 100

---

## **Über King & Spalding**

King & Spalding, vor mehr als 125 Jahren gegründet, ist eine internationale Anwaltskanzlei mit mehr als 800 Rechtsanwälten an 17 Standorten in den Vereinigten Staaten, in Europa, in Asien und im Nahen Osten. Die Kanzlei berät ein breites Spektrum an Mandanten, hierunter die Hälfte der 100 größten Unternehmen der Welt (Fortune Global 100). Sie betreut Mandate in über 160 Ländern auf sechs Kontinenten und wird beständig für die erzielten Ergebnisse, ihr kompromissloses Bekenntnis zur Qualität und ihr Bestreben, das Geschäft und die Kultur ihrer Mandanten zu verstehen, anerkannt. Weitere Informationen finden sich auf unserer Webseite unter [www.kslaw.com](http://www.kslaw.com).

This alert provides a general summary of recent legal developments. It is not intended to be and should not be relied upon as legal advice.