

BIIS e.V., Friedrichstr. 34, 60323 Frankfurt am Main

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Dr. Volker Wissing
Platz der Republik 1

11011 Berlin

05.07.2011

Kabinettsentwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagevermittler- und Vermögensanlagenrechts

Sehr geehrter Herr Dr. Wissing,

auf den vorgenannten Kabinettsentwurf nehmen wir höflich Bezug und bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Der Bundesverband der Immobilien-Investment-Sachverständigen e.V. (BIIS) ist der berufliche Zusammenschluss der auf die Bewertung von internationalen Gewerbeimmobilien spezialisierten unabhängigen Sachverständigen. Sämtliche Mitglieder des BIIS verfügen über eine hohe fachliche Qualifikation und sind langjährig in der internationalen Bewertungspraxis tätig.

Wir begrüßen die im Kabinettsentwurf enthaltenen Ansätze für eine Regulierung des Grauen Kapitalmarktes.

Unsere Stellungnahme beschränkt sich auf die für einen aktiven Anlegerschutz wichtigste Forderung an den Gesetzgeber: die jährliche Mitteilung des Wertes der Anlage wie sie noch im Diskussionsentwurf (§ 16-DisKE) vorgesehen war.

Es ist unklar, warum die Bundesregierung auf diese entscheidende Regelung verzichten will.

Sollte die Entscheidung der Bundesregierung mit dem Wunsch zusammenhängen, zunächst die Ergebnisse des Level 2-Verfahrens zu Artikel 19 AIFMD (Valuation) abzuwarten, so kann dies nicht überzeugen. Zum einen sind die wesentlichen Eckpunkte für die Bewertung durch das Level-1-Verfahren (Artikel 19) abschließend vorgegeben, zum anderen sind aus heutiger Sicht keine inhaltlichen Überraschungen auf Level 2-Ebene durch die ESMA zu erwarten, die auf gesetzlicher Ebene eine Rolle spielen könnten.

Seite 2 zum Schreiben vom 05.07.2011

Genau aus diesem Grund hatte die Bundesregierung für die Offenen Immobilienfonds im Vorgriff auf Artikel 19 AIFMD im Rahmen des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz eine Verpflichtung zur quartalsweisen Immobilienbewertung eingeführt.

Es ist deshalb völlig unverständlich, warum die Bundesregierung nun gerade im Bereich des Grauen Kapitalmarktes auf eine Regulierung der Bewertung bis 2013/2014 gänzlich verzichten will.

In der Praxis wird die jährliche Bewertung beispielsweise bereits von der Fondstochter der Deutschen Bank seit 2007 erfolgreich praktiziert (siehe Anlage), weshalb keine sachlichen Gründe ersichtlich sind, warum eine entsprechende Verpflichtung zum Schutz der Anleger nicht für alle Anbieter gelten sollte.

Die Vorteile einer jährlichen Ermittlung des Wertes der Beteiligung durch unabhängige Sachverständige lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Die Bewertung der nicht börsennotierten Vermögensgegenstände und die Ermittlung des Wertes der Beteiligung durch unabhängige Sachverständige gewährleistet, dass die Anleger die tatsächliche Werthaltigkeit ihrer Anlage erfahren und deren jährliche Entwicklung nachvollziehen können.
- Die jährliche Bewertung durch unabhängige Sachverständige ist eine geeignete Informationsbasis für rationale Kauf- und Verkaufentscheidungen der Anleger über den börslichen Zweitmarkt.
- Die Bewertung durch unabhängige Sachverständige führt zu einer Annäherung der Börsenpreise an den Net Asset Value am Zweitmarkt und verhindert eine Benachteiligung der Anleger.
- Wertgutachten durch unabhängige Sachverständige sind für die Ermittlung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen (Schenkungsteuer/Erbschaftsteuer) i. d. R. uneingeschränkt verwendbar und stellen für die Finanzverwaltung und die Anleger eine kostengünstige Möglichkeit für eine verlässliche Ermittlung der steuerlichen Grundlagen dar.
- Auf Nachfrage sollten die Wertgutachten der unabhängigen Sachverständigen den Anlegern zugänglich sein.
- Die jährliche Ermittlung des Wertes der Beteiligung führt schlussendlich zu einem für die Anleger erfreulichen Wettbewerb um geringere Vertriebsprovision und sonstige „Weichkosten“, da diese in der Regel nicht wertrelevant sind.

Seite 3 zum Schreiben vom 05.07.2011

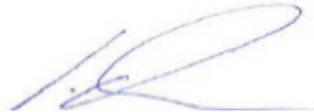
Aus den vorgenannten Gründen regen wir an, dass in § 15 VermAnIG-E in Anlehnung an § 70 Absatz 2 Investmentgesetz vorgesehen wird, dass die Bewertung des Anteils nach den anerkannten Grundsätzen der Unternehmensbewertung durch den Abschlussprüfer im Sinne des § 319 HGB oder einen Sachverständigen für Unternehmensbewertung unter Mitwirkung eines unabhängigen Sachverständigen für die Bewertung der Vermögensgegenstände zu erfolgen hat. Die Einzelheiten könnten - wie nach § 36 Absatz 5 InvG für den Bereich der Investmentfonds - einer Rechtsverordnung vorbehalten bleiben.

Wir würden uns über eine Berücksichtigung unseres Vorschlags sehr freuen.

Mit freundlichen Grüßen



Uwe Ditt
Vorstandsvorsitzender



Dr. Gernot Archner
Geschäftsführer

Bundesregierung beugt sich Emissionshäusern

Die Bundesregierung ist bei der Regulierung des grauen Kapitalmarkts der Branche entgegengekommen. Anders als ursprünglich geplant werden die Initiatoren von geschlossenen Fonds nun nicht verpflichtet, einmal jährlich den Wert der Kapitalanlage zu ermitteln. von Karsten Röbisch

Das geht aus dem am Mittwoch beschlossenen Kabinettsentwurf zum Finanzanlagenvermittlerrecht hervor, der noch den Bundestag passieren muss. Mit dem Gesetz, das Anfang 2012 in Kraft tritt, soll der kaum regulierte Markt für geschlossene Fonds stärker kontrolliert werden.

Der Verzicht auf ein jährliches Bewertungsgutachten bedeutet für Anleger einen Informationsnachteil. Sie können somit nicht ersehen, wie viel ihre Beteiligung nach Abzug der Vertriebsprovisionen und Anschaffungsnebenkosten eigentlich wert ist. Die Branche konnte sich aber mit dem Argument durchsetzen, dass derzeit auf europäischer Ebene ohnehin einheitliche Bewertungskriterien erarbeitet werden, die spätestens 2013 in allen EU-Mitgliedsstaaten gelten sollen.

Die FTD stellt die wichtigsten Änderungen des aktuellen Regulierungsentwurfs vor und erläutert, welche Änderungen auf europäischer Ebene noch geplant sind.

Vermittler

Freie Finanzanlagevermittler, über die ein Großteil der geschlossenen Fonds vertrieben werden, unterliegen im Unterschied zu Bankberatern bislang keiner Kontrolle. Künftig brauchen sie für die Berufsausübung eine Genehmigung der Gewerbeaufsicht. Daran sind aber Bedingungen geknüpft. So dürfen die Vermittler in den fünf Jahren vor Antragstellung nicht wegen eines Betrugs- oder Diebstahldelikt auffällig geworden sein. Ferner müssen sie eine Berufshaftpflichtversicherung vorweisen und ihre fachliche Eignung durch ein Zeugnis der Industrie- und Handelskammer belegen können.

Die Bundesregierung hat im Kabinettsentwurf nochmals klargestellt, dass auch Angestellte einer Vertriebsorganisation den Sachkundenachweis erbringen müssen. Im ersten Entwurf war nicht deutlich, ob allein der Antragsteller seine fachliche Eignung dokumentieren muss, etwaige Angestellte jedoch nicht.

Zu den Pflichten der Vermittler gehört künftig auch, dass sie - wie schon heute die Bankangestellten - ein Beratungsprotokoll erstellen. Darin müssen auch die Vertriebsprovisionen angegeben werden.

Emittenten

Auch für die Anbieter von geschlossenen Fonds bringt das Gesetz Änderungen. So müssen Emissionshäuser künftig ein maximal drei Seiten langes Produktinformationsblatt anfertigen, in dem etwa die Risiken der Anlage, die damit verbundenen Kosten und die Aussichten für die Kapitalrückzahlung verständlich beschrieben sind. Für falsche Angaben haften die Anbieter. Gleiches gilt für Fehler im Fondsprospekt.

Dieser wird künftig von der Finanzaufsicht BaFin nicht nur darauf kontrolliert, ob die Informationen vollständig sind, sondern auch, ob sie schlüssig und widerspruchsfrei sind. Ob die angebotene Beteiligung wirtschaftlich sinnvoll ist, prüft die BaFin hingegen nicht. In dem

Punkt hatte der Verband Geschlossene Fonds (VGF) sogar eine strengere Kontrolle angestrebt. So sollte die BaFin bei der Prospektprüfung auch Informationen aus Wirtschaftsprüfergutachten berücksichtigen.

Die Emittenten müssen zudem für jeden Fonds einen Jahresabschluss und einen Lagebericht erstellen. Die Dokumente müssen innerhalb von sechs Monaten nach Ende des Geschäftsjahres von einem Wirtschaftsprüfer testiert und den Anleger zur Verfügung gestellt werden. Bislang gab es diese Frist nicht, lediglich eine freiwillige Selbstverpflichtung der VGF-Mitglieder, neun Monate nach Ende des Geschäftsjahres eine aussagekräftige Leistungsbilanz zu veröffentlichen. Viele Anbieter hielten dieses Datum jedoch nicht ein.

EU-Initiative

Während Deutschland bei der Regulierung des grauen Kapitalmarks vor allem beim Produktvertrieb ansetzt, plant die EU-Kommission Änderungen für die Anbieter selbst. Laut Richtlinie für Manager alternativer Investmentfonds (AIFM) sollen Emissionshäuser künftig beispielsweise ein Startkapital von mindestens 125.000 Euro vorweisen und ab einem verwalteten Vermögen von 250 Mio. Euro zusätzlich 0,02 Prozent des übersteigenden Betrags als Eigenkapital hinterlegen.

Damit soll die Pleite eines Anbieters erschwert werden. Ferner müssen die Initiatoren einmal pro Jahr ein Bewertungsgutachten vorlegen. Damit käme spätestens 2013 die Vorgabe, die die Bundesregierung gerade ausgespart hat.

Regulierung ohne viel Rechnen

Die Regulierung der geschlossenen Fonds nimmt Gestalt an. Freie Vertriebsleute werden künftig von Gewerbeaufsichtsamtern kontrolliert, sie müssen Sachkunde und eine Berufshaftpflichtversicherung nachweisen, und sie haben festgeschriebene Beratungspflichten. All das steht im Gesetzentwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts, den das Bundeskabinett Mitte vergangener Woche verabschiedet hat. Bemerkenswert ist, was nicht drinsteht: die jährliche Bewertung der Fondsobjekte und eine wirtschaftliche Prüfung der Fonds.

Während der Verband Geschlossene Fonds (VGF) den Kabinettsentwurf bejubelt und einzig das Verankern der gängigen IDW-S4-Wirtschaftsprüfergutachten in dem Regelwerk vermisst, kritisiert der Bundesverband der Immobilien-Investment-Sachverständigen (BIIS) den Wegfall der jährlichen Bewertung. Noch am 1. März 2011 hatte der BIIS in einem Schreiben an das Bundesfinanz- und das Bundeswirtschaftsministerium ausdrücklich gefordert, bei geschlossenen Fonds jährliche Bewertungen durch unabhängige Gutachter vorzuschreiben. Das wäre zweifelsohne gut für die Mitglieder des BIIS, aber, so argumentierte Verbands-Geschäftsführer Gernot Archner, auch „unabhängig für einen aktiven Anlegerschutz“. Bislang ist nur von der Deutsche-Bank-Tochter DWS bekannt, dass sie ihre Fondsimmobilen jährlich bewertet (siehe Artikel „DWS bewertet schon seit 2007 jährlich“).

Bewertungszwang erst 2014?

„Die Bewertung wurde aus dem Kabinettsentwurf genommen, weil sie im Rahmen der AIFM-Regulierung kommt, es an der europäischen Vorgabe zum Bewertungsverfahren aber noch fehlt“, meint Frederik Voigt, Referent Recht & Steuern beim VGF. Der Fondsverband halte eine regelmäßige Bewertung für richtig, ohne feststehendes Verfahren aber könnten die Emissionshäuser ihre Prozesse noch nicht darauf einrichten. Heißt im Klartext: Die jährliche Bewertung kommt de facto kaum vor Mitte 2014. Erst dann, so rechnet Voigt vor, sei nach Ablauf diverser Übergangsfristen eine Umsetzung der europäischen Fondsmanagement-Richtlinie AIFM zu erwarten.

Bis dahin hätten die Emissionshäuser demnach auch noch Zeit, sich eine AIFM-Zulassung zu besorgen. Es gilt als offen, ob die Initiatoren eine Zulassung übers Kreditwesengesetz, das Investmentgesetz oder über eine nationale Sonderregelung brauchen. Klärungsbedürftig ist auch noch, wer nach AIFM-Maßgabe die Zahlungsströme kontrolliert. Voigt: „Es zeichnet sich ab, dass diese Aufgabe nicht nur Banken, sondern auch Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater übernehmen dürfen.“

Wie Voigt hält auch Antoinette Hiebeler-Hasner von der Steuerberatungsgesellschaft

214.378,21	16.354.549,88	2
549.327,81	65.464.621,01	5
685.374,59	54.689.563,00	
454.211,00	78.369.921,55	
7.678.786,00	49.123.725,00	
2.354.466,82	10.945.447,67	
6.214.378,21	16.354.549,88	
54.549.327,81	65.464.621,01	
39.685.374,59	16.354.549,88	
54.549.327,81	65.464.621,01	
139.685.374,59	54.689.563,00	
571.454.211,00	78.369.921,55	
7.678.786,00	49.123.725,00	

Wer rechnet nach, ob ein geschlossener Fonds taugt?

Bild: BilderBox.com

Optegra:hhkl die Verzögerungen bei der Bewertung für nachvollziehbar. „Wenn jeder die Bewertung macht, wie er gerade lustig ist, ist keine Vergleichbarkeit gegeben“, sagt sie. Hiebeler-Hasler begrüßt die im Gesetzentwurf enthaltenen Erleichterungen bei den Rechnungslegungsvorschriften. Zugleich glaubt sie nicht, dass die sich ab-

zeichnende Regulierung auch nur eine der großen Initiatorenpleiten der vergangenen Jahre verhindert hätte. Eine Chance aber sieht sie in den künftig anfallenden Kosten für Bewertungen, Risikomanagement etc. „Ich wage zu bezweifeln, dass Betrüger dann noch geschlossene Fonds machen. Ihnen wird der Aufwand einfach zu groß.“ (bb)

Jährliche Wertermittlungen bei geschlossenen Immobilienfonds: DWS bewertet schon seit 2007 jährlich

Die Bundesregierung lässt den Initiatoren geschlossener Fonds noch mindestens zwei Jahre Zeit, bis sie die Fondsimmobilen jährlich bewerten müssen. Für die Deutsche-Bank-Tochter DWS muss die Verzögerung befremdlich anmuten. Sie bewertet ihre Fondsobjekte schon seit vier Jahren.

„Vornehmlich aus Gründen der Transparenz“ habe man sich im Jahr 2007 entschieden, sämtliche Immobilien durch unabhängige externe Sachverständige erstmalig bewerten zu lassen, sagt Hermann Wüstefeld, Leiter Produktion und Entwicklung von geschlossenen Fonds bei der DWS. Laufende Ausschüttungen und Mieteinnahmen seien für eine Bewertung von Immobilien und Fondsanteilen nur bedingt aussagekräftig. Insofern sei die jährliche Wertermittlung hilfreich, wenn z.B. am Zweitmarkt ein Kurs ermittelt wird.

Insbesondere bei älteren Fonds sieht Wüstefeld in jährlichen Bewertungen die Chance, etwaige Risiken (z.B. Anschlussfinanzierungsrisi-

ken) besser einschätzen zu können. Der Buchwert des Anlagevermögens sei aufgrund der laufenden Abschreibungen jedenfalls kaum mehr aussagekräftig, schon gar nicht, um etwa das Verhältnis zwischen Objektwert und Darlehen (Loan-to-Value) zu fassen zu kriegen.

Der Auftrag zur Bewertung bei den DWS-Fonds kommt von den Geschäftsführungen (persönlich haftenden Gesellschaftern) der Fondsgesellschaften. Dessen ungeachtet hat die DWS bei sämtlichen Fonds Gesellschafterbeschlüsse eingeholt, auf deren Grundlage die jährlichen Wertermittlungen erfolgen können.

Den Aufwand der Bewertungen hält Wüstefeld für überschaubar. So habe die DWS z.B. im Jahr 2008 knapp 50 Großimmobilien und 2.500 Wohnungen in rund 30 Fonds bewertet. Einzig die Erstbewertung kostete nach seiner Einschätzung nennenswert Geld. „Die Nachbewertungskosten belaufen sich bei vielen Fonds auf 0,02% bis 0,03% des Eigenkapitals“, sagt er. „So etwas fällt nicht merklich ins Gewicht.“ Langfristig seien jährliche Bewertungen womöglich sogar günstiger als eine Neubewertung alle drei oder vier Jahre. (bb)