

# Eine gefährliche Falle im KAGB

Eine fast vergessene Vorschrift kann zur Gefahr für eine Vielzahl von Bestandsfonds werden. Zwei Fonds sind bereits zur Restrukturierung gezwungen. Doch das ist womöglich erst der Anfang.

Je länger der KAGB-Stichtag zurückliegt, desto mehr Altfonds werden von der Problematik betroffen sein.

Gerald Feig, Vorstandsvorsitzender der Flex Fonds Capital AG, weist erstmals auf ein Thema hin, das für ihn „zu den derzeit größten Herausforderungen der Branche zählt“ und das sich in der Tat zu einem handfesten Problem für eine Vielzahl älterer Fonds auswachsen könnte.

Es geht um die Übergangsregelung im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), mit dem im Juli 2013 umfangreiche Vorschriften für alternative Investmentfonds (AIF) eingeführt wurden. Fonds, die bereits aufgelegt worden waren, sind demnach von dem neuen Gesetz ausgenommen. Voraussetzung: Sie nahmen und nehmen nach dem Stichtag keine „zusätzlichen Anlagen“ vor.

2013 machte diese Regelung durchaus Sinn: Bereits realisierte Konzepte erhielten Bestandsschutz und Fonds, die noch nicht geschlossen waren, durften zur Finanzierung bereits getroffener Investitionsentscheidungen auch über den Stichtag hinaus ausplatziert werden. Gleichzeitig verhinderte die Vorschrift, dass in großem Stil „Übergangsmodelle“ als Blind Pools aufgelegt werden konnten.

## **Auch Investitionen im Bestand betroffen**

Das hat funktioniert und ist nun vier Jahre her. Doch die Regelung steht weiterhin im KAGB und kann zu einer gefährlichen Falle für Bestandsfonds werden, die im besten Fall zusätzliche Kosten verursacht, im schlechtesten die Pleite des Fonds.

Der Begriff der „zusätzlichen Anlage“ bezieht sich nämlich nicht nur auf weitere Objekte oder auf die Platzierung von frischem Eigenkapital. Er betrifft auch Investitionen im Bestand, die aus vorhandenen Mitteln oder durch neues Fremdkapital finanziert werden.

Das hat die Finanzaufsicht BaFin schon im Juni 2013, also kurz vor dem Inkrafttreten des KAGB, durch Antworten auf häufig gestellte Fragen (Frequently Asked Questions, kurz FAQ) präzisiert. Darin zieht sie die Grenze für unschädliche Investitionen in den Bestand sehr eng: Sie dürfen grundsätzlich nur zum Werterhalt der vorhandenen Objekte vorgenommen werden und – auch über einen längeren Zeitraum verteilt – 20 Prozent des Wertes des Portfolios nicht überschreiten.

Die BaFin-FAQ lassen zwar Erweiterungsinvestitionen zum Beispiel in zusätzliche Parkplätze zu, sofern sie für die Werterhaltung erforderlich sind und unter der 20-Prozent-Grenze bleiben. Aber höhere Kosten, wesentliche Umgestaltungen sowie alle Investitionen zur Wertsteigerung vorhandener Objekte sind schädlich.

Dann wird der Fonds – gewollt oder ungewollt – zum voll KAGB-pflichtigen AIF. Das bedeutet unter anderem: Beauftragung einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und einer Verwahrstelle, Anpassung des Gesellschaftsvertrags, von der BaFin zu genehmigende Anlagebedingungen.

Für zwei Flex Fonds wäre die restriktive Auslegung fast zum Verhängnis geworden. Sie konnten bei ihren Einzelhandelsobjekten erforderliche Erweiterungsinvestitionen nicht vornehmen, ohne mit der Regelung in Konflikt zu geraten, berichtet Feig.

### **Drohende Schieflage**

“Einige Mieter haben damit gedroht, einen anderen Standort zu wählen, wenn die Flächenerweiterung nicht umgesetzt wird”, so Feig. Die Fonds hätten dadurch in eine gefährliche Schieflage geraten können, zumal wegen der teilweise unsicheren bzw. ungeklärten Vermietungsaussicht auch die Anschlussfinanzierung wackelte. Die Portfolios wurden nun restrukturiert und sollen in einen AIF überführt werden. Auch seine weiteren Altfonds will Feig an das KAGB anpassen, um sie handlungsfähig zu halten.

Auch wenn das einiges kostet: Immerhin hat Flex Fonds die Möglichkeit dazu, weil das Unternehmen über eine eigene KVG-Zulassung verfügt. Viele andere Bestandsfonds hingegen werden von Unternehmen betreut, die nicht mehr im Erstmarkt aktiv sind, oder der ursprüngliche Initiator ist längst pleite.

Sofern ein Fonds erforderliche Investitionen nicht vornehmen darf und die AIF-Umstellung mit Beauftragung einer Service-KVG nicht rechtzeitig gelingt, kann die Sache für die Anleger übel ausgehen. Feig sieht diese Gefahr vor allem im großflächigen Einzelhandel, der ständig flächenmäßig expandiere. Doch auch bei Büros und anderen Nutzungsarten kann die 20-Prozent-Grenze etwa bei notwendigen Revitalisierungen nach Ablauf der Erstmietverträge leicht erreicht werden. Zudem ist nicht selten eine Umgestaltung der Flächen erforderlich, die nach den BaFin-FAQ unabhängig von der Investitionshöhe nur in engen Grenzen erlaubt ist.

Mindestens ebenso gefährlich kann es werden, wenn das Management die spezielle Regelung nicht kennt oder nicht ernst nimmt. Das wird bei Altfonds, die nicht von einer KVG betreut werden, häufig der Fall sein. Der Fonds mutiert dann womöglich unbemerkt zum AIF, ohne über die erforderliche Erlaubnis zu verfügen.

Bekommt die BaFin Wind davon, können die Folgen gravierend sein: Sie kann die Anpassung an das KAGB verlangen und – sofern diese nicht erfolgt – die Abwicklung des Fonds verfügen. Zudem kann sie die Geschäftsleiter persönlich belangen, weil sie ein unerlaubtes Investmentgeschäft betreiben.

Die Anleger haben so oder so das Nachsehen und je länger der KAGB-Stichtag zurückliegt, desto mehr Altfonds werden von der Problematik betroffen sein. Dabei ist die enge Auslegung längst überflüssig: Die Vorschrift hat ihren Zweck erfüllt und unerwünschte “Übergangsmodelle” verhindert.

## **BaFin muss FAQ anpassen**

Nun muss die BaFin handeln. Sie muss ihre FAQ anpassen, was ohne Gesetzesänderung einfach möglich sein dürfte. Mindestens muss sie werterhaltende Maßnahmen inklusive Umgestaltungen und notwendige Erweiterungen zulassen, auch wenn sie 20 Prozent des Objektwertes überschreiten.

Ebenfalls kein vernünftiger Grund ist aber auch dafür ersichtlich, dass wertsteigernde Investitionen weiterhin generell ausgeschlossen sein sollen – auch dann, wenn sie aus vorhandenen Mitteln oder durch zusätzliches Fremdkapital finanziert werden können. Warum sollen die Gesellschafter das nicht entscheiden und davon profitieren dürfen?

Missbrauchsmöglichkeiten und die Notwendigkeit des Schutzes neuer Anleger gäbe es schließlich nur dann, wenn auch Investitionen zulässig wären, für die zusätzliches Eigenkapital am Kapitalmarkt eingesammelt werden soll. Nur für diesen Fall ist nachvollziehbar, dass eine AIF-Konzeption erforderlich ist. Alles andere ist behördliche Prinzipien-Reiterei, die zu ernsthaften Schäden für Anleger führen kann.