

An
Bundesministerium für Finanzen
Hintere Zollamtsstraße 2b
1030 Wien

Wien, 4.5.2013

Betr.: Begutachtungsentwurf AIFM Gesetz

Sehr geehrte Damen und Herren,

Wir erlauben uns, in diesem Schreiben zum Entwurf des Alternative Investmentfonds Manager Gesetzes (AIFMG) Stellung zu nehmen, um Ihnen die Position der börsennotierten österreichischen Immobiliengesellschaften zur bevorstehenden Umsetzung der AIFM Richtlinie in österreichisches Recht zu vermitteln.

Einleitende Bemerkungen

Mit einem Immobilienvermögen von rd. € 20 Mrd. bzw. einer kumulierten Marktkapitalisierung von rd. € 5 Mrd. stellen die börsennotierten Immobiliengesellschaften (inbesondere Immofinanz, CA Immo, Conwert, S-Immo) einen wichtigen Sektor am österreichischen Kapitalmarkt dar. Dies spiegelt sich auch in der Tatsache wider, dass drei der börsennotierten Immobiliengesellschaften Mitglieder des ATX sind und gesamt rund 13 % der Marktkapitalisierung des Wiener Leitindex (ATX) ausmachen. Die strittige Frage, ob unsere Gesellschaften als AIFM zu qualifizieren sind oder nicht, hat folglich nicht nur eine massive Auswirkung auf unsere Unternehmen, sondern würde nach unseren Schätzungen die in den Anwendungsbereich des AIFMGs fallenden Vermögenswerte in Österreich zumindest verdoppeln. Auch diese Tatsache sollte bereits bei der Verabschiedung des Gesetzes beachtet werden.

Unklarer Anwendungsbereich der AIFM Richtlinie

Sowohl auf europäischer als auch nationaler Ebene wird die Reichweite der AIFM Richtlinie kontrovers diskutiert, ohne dass bisher für die potentiell betroffenen Marktteilnehmer eine abschließende Klärung des Anwendungsbereichs der Richtlinie (bzw. des diese in nationales Recht umsetzenden Gesetzes) erreicht wurde. Diese Unsicherheit, wer nun ein AIFM ist und wer nicht, scheint insbesondere für die kapitalintensive Immobilienbranche zu gelten, die sich in ihren verschiedenen Ausprägungen zwischen Finanz- und Realwirtschaft bewegt, so daß hier die Grenzlinie unter Umständen diffizil ist.

Für notierte Immobilienunternehmen wären die Auswirkungen einer Qualifizierung als AIFM besonders gravierend

Nach derzeitig geltender Rechtslage unterliegen börsennotierte Immobilien-AGs – wie alle anderen gelisteten Gesellschaften – einer umfangreichen Regulierung, insbesondere hinsichtlich der Transparenz. Sie werden derzeit jedoch (richtigerweise) von keiner weiteren fondsspezifischen Regulierung umfasst. Während somit z.B. für einen offenen Immobilienfonds der Schritt vom aktuellen regulatorischen Regime in die AIFM-Vorschriften nur ein gradueller ist, würden die Immobilien-AGs plötzlich in eine gänzlich neue Regulierung geworfen werden, die in vielen Aspekten in einem massiven Gegensatz zur aktuellen organisatorischen und rechtlichen Gestalt dieser Unternehmen steht. Weiters stellt sich im Falle der börsennotierte Immobilien-AGs die Frage nach der Abwägung zwischen den intendierten Nutzen der Regulierung und deren Kosten – die Investoren in diese Gesellschaften haben sich ja bewusst entschieden, Aktionäre einer börsennotierte Gesellschaft zu werden und nicht in einen regulierten Fonds zu veranlagen. Auch ergeben sich aus der AIFM Eigenschaft für das Unternehmen selber keine Vorteile, da ja insbesondere die Möglichkeit einer europaweiten Zulassung, die ja ein Kernstück der AIFM Regulierung ist, bei einer täglich an der Börse handelbaren Gesellschaft keine Relevanz haben kann.

Wesentlichste Problematik ist dabei die Pflicht zur Bestellung einer Depotbank als Verwahrstelle. Immobilien AGs bestehen aus mehreren hundert Tochter- bzw. Beteiligungsgesellschaften (fast jede Immobilie wird in einer eigenen Gesellschaft gehalten), die über bis zu 15 Länder verteilt sind. Derzeit ist nicht erkennbar, wie eine Depotbank in einer solch gewachsenen Unternehmensstruktur ihren Aufgaben in der Praxis nachkommen können soll. Im Minimum ist mit erheblichen Mehrkosten zu rechnen. Erste Schätzungen gehen von zusätzlichen Verwaltungskosten in Höhe von bis zu rd. 0,3% des Immobilienvermögens aus, die zu Lasten des Ertrags der Investoren gingen. Fraglich ist auch, ob Immobilien AGs überhaupt eine Depotbank finden, die die Aufgaben einer Verwahrstelle übernehmen kann.

Zweiter wesentlicher Punkt ist die Frage der Finanzierung. Immobilien AGs benützen in signifikantem Ausmaß Fremdkapital, das üblicherweise auf Ebene jener Gesellschaften aufgenommen wird, die die einzelnen Immobilien halten (deshalb auch die hohe Anzahl an Gesellschaften). Ohne diese Finanzierungen komplett neu zu verhandeln (was im aktuellen Marktumfeld existenzbedrohend wäre) können die derzeitigen Unternehmensstrukturen nicht wesentlich geändert werden. Der zweite materielle Finanzierungsaspekt betrifft das Wechselspiel zwischen AIFMD und EMIR-RL¹: AIFMs werden als finanzielle Gegenpartei qualifiziert, wodurch man gezwungen ist, Derivate mit einer Central Counterparty zu „clearen“. Diese Regelung setzt voraus, dass Cash als Besicherung der Derivate eingesetzt wird. Dies steht im Widerspruch zur derzeitigen Praxis, wonach die Immobilien als Sicherheiten für die – insbesondere zur Zinsabsicherung – eingesetzten Zins-Swaps dienen. Durch den Wegfall der derzeit gängigen Besicherungsform (Immobilien) wären Immobilien AGs gezwungen, ein deutlich höheres Zinsänderungsrisiko einzugehen, da eine Absicherung durch Cash fast unmöglich wird. Dies stünde im direkten Gegensatz zur intendierten Stabilisierung der Finanzmärkte.

¹ European Market Infrastructure Regulation (EMIR), Verordnung (EU) Nr. 648/2012

Ein dritter wesentlicher Aspekt betrifft die Ebene der Aktionäre: Investoren haben in der Regel klare interne Richtlinien bzw. Mandate, die ihnen vorschreiben, ob sie in Fonds oder in Aktien investieren dürfen. Die Klassifizierung von Immobilien AGs als Fonds hätte zur Folge, dass ein wesentlicher Teil der derzeit investierten (institutionellen) Anleger unmittelbar ihre Aktien verkaufen müsste, was einen massiven Kursrückgang nach sich ziehen und somit allen Anlegern einen deutlichen Schaden zufügen würde. Diese Problematik würde weiter verschärft, wenn auch eine Ansprache von Klein- bzw. Privatanlegern (z.B. aufgrund eines zu hohen Leverages) nicht mehr möglich wäre.

Die Anmerkungen zum AIFMG im Detail

Von entscheidender Bedeutung sowohl für die Wirtschaft als auch für die Aufsichtsbehörden ist eine sichere Bestimmung des Anwendungsbereichs des Gesetzes. Aufgrund einer weiten Formulierung in vielen Sachverhalten besteht die Gefahr, dass es bei vielen Formen der mittelbaren Kapitalanlage im Immobiliensektor zu großen Abgrenzungsschwierigkeiten kommt.

Die Immobilienwirtschaft hat sich frühzeitig sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene in die Diskussion eingebracht und auf die Notwendigkeit einer Konkretisierung hingewiesen. Insbesondere die Frage nach der Einbeziehung von Immobiliengesellschaften – unter Einschluss von börsennotierten Immobiliengesellschaften – in den Anwendungsbereich der vorgenannten Richtlinie und deren Umsetzung in Österreich wurden frühzeitig als klärungsbedürftig sowohl gegenüber der Europäischen Kommission, der ESMA und nicht zuletzt der FMA aufgeworfen.

Der vorliegende Gesetzentwurf definiert nunmehr in § 2 Abs.1 AIFMG wie folgt:

„AIF“ ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, a) der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren ohne dass das eingesammelte Kapital unmittelbar der operativen Tätigkeit dient“

Bezugnahme auf „operative Tätigkeit“ wird begrüßt

In Abweichung zu den europarechtlichen Vorgaben in Art. 4 Abs.1 AIFMRL nimmt die obige Definition durch den Zusatz „ohne dass das eingesammelte Kapital unmittelbar der operativen Tätigkeit dient“ eine Klarstellung vor. Denn der auf europäischer Ebene gewählte rein materielle Fonds-Begriff neigt dazu, im Wortlaut zu weitgehend zu sein. Es besteht hierdurch die Gefahr, dass eine Vielzahl von operativ tätigen Unternehmen, wie beispielsweise börsennotierte Immobilien AGs, in den Anwendungsbereich fällt, die nicht Gegenstand der vorliegenden Regulierung sind. Der vorliegende Gesetzesentwurf nimmt diese erkannte Schwäche zum Anlass und versucht diese überschießende Tendenz durch den klarstellenden Halbsatz zu begrenzen.

Diese Klarstellung ist ausdrücklich zu begrüßen und entspricht im Übrigen der Auffassung der European Securities and Markets Authority (ESMA) in dem am 9. Dezember 2012 veröffentlichten Consultation Paper zu den guidelines on key concepts of the AIFMD. Darin wird ausdrücklich klargestellt, dass ein Organismus nicht in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen soll, der als „ordinary company with general commercial purpose“ zu qualifizieren ist; vgl. Annex V – Draft guidelines on key concepts of the AIFMD der ESMA (Annex, Punkt VI. 9. (a)).

Weitere Klarstellungen dringend geboten

Zunächst ist aus unserer Sicht unstrittig, dass es nicht Ziel der AIFM Richtlinie ist, immobilienbezogene Aktivitäten schlechthin zu erfassen. Ferner ist im europäischen Gesetzgebungsverfahren deutlich geworden, dass nicht jedwede Investitionstätigkeit von Unternehmen den Regelungsgegenstand bilden soll. Die europäische Kommission verfolgt vielmehr das Ziel, alle fondsspezifischen Akteure und Tätigkeiten, die erheblichen Risiken unterliegen, einer angemessenen Regulierung und Aufsicht zu unterwerfen; unregulierte Fondsprodukte auf dem Finanzmarkt sollen nicht mehr möglich sein.

In § 2 Abs. 1 des Gesetzes wird das Vorliegen einer festgelegten Anlagestrategie als Abgrenzungskriterium benannt. Leider wird jedoch weder im Gesetz noch in den Erläuterungen zum Gesetzentwurf dieses Kriterium näher definiert. Wir empfehlen somit, entweder in den Erläuterungen oder als eigene Definition in § 2 folgende Klarstellung aufzunehmen:

„Das Vorliegen einer festgelegten Anlagestrategie setzt voraus, dass die Kriterien, nach denen das eingesammelte Kapital angelegt werden soll, in einem über den einer allgemeinen Geschäftsstrategie hinausgehenden Umfang schriftlich genau definiert sind. Eine festgelegte Anlagestrategie unterscheidet sich damit von einer allgemeinen Geschäftsstrategie eines operativ tätigen Unternehmens dadurch, dass die Anlagekriterien genau bestimmt und die Handlungsspielräume des AIFM durch Anlagebedingungen, Satzung oder Gesellschaftsvertrag eingeschränkt sind.“

Hiernach ist ein Kollektivinvestmentvehikel nur dann als AIF zu qualifizieren, wenn das zu untersuchende Vehikel im Vorfeld der Anlageentscheidung einer mit dem Investor fest vereinbarten Investmentstrategie folgt, die ohne eine Einwilligung durch den Anleger nicht verändert werden darf. Der Anwendungsbereich des Investmentrechts kann demnach nur dann eröffnet sein, wenn die Zielsetzung des Kollektivvehikels entsprechend eng auf einen Investmentzweck ausgerichtet ist.

Das Consultation Paper der ESMA führt dazu in Annex V, Draft guidelines on key concepts of the AIFMD Punkt IX. 16 u.a. zutreffend aus, dass eine Anlagestrategie nur dann vorliegt, wenn

- (i) bestimmt und bindend, spätestens zum Zeitpunkt der verbindlichen Anlageentscheidung der Investoren,
- (ii) in einem Dokument, das Bestandteil der Geschäftsbedingungen/Satzung ist (oder dort in Bezug genommen) wird,
- (iii) die Unternehmung selbst oder die sie verwaltende Person gegenüber den Investoren eine rechtlich durchsetzbare Verpflichtung besitzt, die festgelegte Anlagestrategie einzuhalten.

Demnach ist der Unternehmensgegenstand, wie er in der Satzung von Immobilien AGs definiert ist, nur eine allgemeine Unternehmensstrategie („business strategy“) und reicht gemäß ESMA für eine Qualifizierung als festgelegte Anlagestrategie nicht aus. Auch wir sind der Meinung, dass der regelmäßig sehr weit und unbestimmt gefasste Unternehmensgegenstand nicht mit dem Terminus der Anlagestrategie gleichgesetzt werden kann. Denn der Unternehmensgegenstand macht für Dritte

lediglich den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft erkennbar und definiert das generell verfolgte Unternehmensziel. Der in der Satzung verankerte Unternehmenszweck gibt jedoch keine Antwort auf die Frage, in welcher Art und Weise dieser erreicht bzw. verfolgt wird. Diesbezügliche Entscheidungen liegen grundsätzlich im Ermessen der Geschäftsführung. Die operative Ebene ist für den Gesellschafter bzw. Aktionär grundsätzlich im Vorhinein nicht bekannt und stellt demnach gerade keine Anlagestrategie dar.

Immobilien gesellschaften unterscheiden sich in diesen Aspekten nicht von operativen Unternehmen anderer Sparten. Es handelt sich bei Immobilien gesellschaften vielmehr um gewöhnliche Gesellschaften, deren Zweck vornehmlich auf den Erwerb, die Entwicklung, die Vermietung und Verpachtung sowie die Veräußerung von Immobilien gerichtet ist. Auch sie folgen einer an den Markterfordernissen kontinuierlich verifizierten Strategie, die vom Vorstand bzw. von der Geschäftsführung innerhalb des Unternehmensgegenstandes ohne eine Bindung an ein vorher mit den Investoren und Kreditgebern verbindlich vereinbartes Programm festgelegt wird. Nach den hier aufgezeigten Kriterien erscheint eine sachgerechte Eingrenzung des Anwendungsbereiches der AIFM Richtlinie sowie des jetzt im Entwurf vorliegenden AIFMG möglich. Insbesondere scheiden hiernach – von ungewöhnlichen Strukturen abgesehen – insbesondere börsennotierte Immobilien gesellschaften aus.

Verfahren muss eine einzelfallbezogene behördliche Klärung der Frage des Anwendungsbereichs ermöglichen

Die Kommission hat wiederholt geäußert, dass eine generelle Aussage, ob (börsennotierte) Immobilien aktiengesellschaften in den Anwendungsbereich der AIFM-RL und damit unter das AIFMG fallen, nicht getroffen werden kann. Vielmehr sei eine jeweilige Einzelfallprüfung notwendig, bei der anhand der jeweiligen inhaltlichen Ausgestaltung der zu beurteilenden Gesellschaft festzustellen sei, ob ein AIF vorliege. Eine Aussage zur generellen Beurteilung bestimmter Rechtsformen sei daher nicht möglich (substance over form).² Ähnliche Abgrenzungsfragen ergeben sich z.B. insbesondere bei gerade im Immobilienbereich häufig und in verschiedenster Ausprägung vorkommenden Joint-Venture Konstruktionen.

Im vorliegenden Gesetzesentwurf wird diese Problematik bezüglich des Anwendungsbereichs nicht adressiert, der Verfahrenslauf sieht nur vor, dass ein Unternehmen offenbar bereits genau zu wissen hat, ob es ein AIFM sei, um dann unter Nachweis der bereits gesetzten wesentlichen Vorbereitungsschritte (Vereinbarung zur Bestellung der Verwahrstelle, Geschäftsplan, etc.) um eine Konzession/Zulassung anzusuchen. Da jedoch – wie zuvor angeführt – selbst von Seiten des Verfassers der Richtlinie, der EU-Kommission, festgestellt wird, dass jede Situation einzelfallbezogen zu beurteilen ist, ist die Möglichkeit, eine behördliche Klärung der Frage zu erhalten, ob ein Unternehmen ein AIFM ist oder nicht, eine wesentliche Voraussetzung für die sach- und praxisgerechte Umsetzung der Richtlinie bzw. der Anwendung des AIFMGs. Dies insbesondere, da die

² Siehe Stellungnahme der EU Kommission vom 25.3.2013: "The question whether or not a listed real estate investment company is excluded from the scope of the AIFMD depends on whether or not it falls under the definition of an 'AIF' in Article 4(1)(a). Real estate companies cannot be excluded as such a priori, each situation needs to be valued on its own merits, based on substance, not on form."

möglichen Konsequenzen einer Klassifizierung als AIFM derart weitreichend und für das einzelne möglicherweise betroffene Unternehmen von so einschneidender Bedeutung sind, dass eine schnellstmögliche und rechtsgültige Klärung von herausragender, ja existentieller Bedeutung ist.

Wir regen somit an, im AIFMG die Möglichkeit, einen Feststellungsbescheid erwirken zu können, zu verankern. So bietet sich an, folgende Formulierung neu als § 1 Abs 6 in das Gesetz aufzunehmen:

„Bestehen begründete Zweifel, ob eine Person ein AIFM ist oder ob es sich bei einem von ihr verwalteten Vermögen um einen AIF handelt, hat die FMA dies entweder von Amts wegen oder auf Antrag des Betroffenen innerhalb von drei Monaten mit Bescheid festzustellen.“

Diese Formulierung orientiert sich an § 6 des Abfallwirtschaftsgesetzes, bei welchem es sich ebenfalls um die Umsetzung einer offenbar in wesentlichen Definitionsfragen ambivalenten EU-Richtlinie handelt.

Zu § 10 (3)

Hier werden durch einen Verweis auf das BWG offenbar die Sorgfaltspflichten von Kreditinstituten auf AIFMs ausgeweitet. Dies mag im Falle von klassischen Fondskonstruktionen, in denen Anleger auf Basis einer direkten vertraglichen Vereinbarung in einen Fonds investieren und damit dem Fonds namentlich bekannt sind, umsetzbar sein. Bei börsennotierten Aktiengesellschaften (nicht umsonst auch „Société Anonyme“ genannt) ist jedoch die Identität der Aktionäre der Gesellschaft selber nicht bekannt, bzw. erfolgt Kauf und Verkauf über die Börse ohne dass davon die Gesellschaft von einer Änderung in ihrem Aktionariat in Kenntnis gesetzt würde. Die „Know your customer“ checks liegen in diesem Fall bei dem Kreditinstitut, über welches der Anleger seine Order abwickelt. Es wäre somit zweckdienlich, AIFs, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, von diesen Bestimmungen auszunehmen. Zusätzlich wäre es angebracht, eine entsprechende Definition von „Kunden“ vorzunehmen, da dies im Verständnis z.B. einer Immobiliengesellschaft die Mieter, bzw. Käufer von Immobilien sind, während hier wohl offenbar Kunden mit Anlegern gleichgesetzt werden.

Zu § 22 (6)

Bei dem in § 22 (6) enthaltenen Verweis auf einen Jahresabschluß gem Gliederung nach BWG wurde offenbar übersehen, daß im Falle von intern gemanagten AIFs (siehe § 3 Z 2) es keinen vom AIF getrennten Jahresabschluß einer Managementgesellschaft geben kann. Ohne externe Managementgesellschaft ist jedoch nicht erkennbar, welchen Sinn bzw. Erkenntnisgewinn eine auf Finanzunternehmen abzielende Gliederung des Jahresabschlusses entsprechend der Anlage 2 zu Artikel I § 43 BWG haben soll (man stelle sich z.B. vor, wie eine Gewinn- und Verlustrechnung einer intern gemanagten AIF Immobiliengesellschaft mit Miet- und Veräußerungserlösen, etc. in diesem Schema aussehen würde). Von dieser Verpflichtung sollten somit intern gemanagte AIFs iSd § 3 Z 2 ausgenommen werden (insbesondere wenn es sich bei diesen AIFs um Unternehmen handelt, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind und somit entsprechend den börserechtlichen Transparenzvorschriften aussagekräftige testierte Jahresabschlüsse erstellen müssen).

Zu § 48

In § 48 Abs 5 Z 3 ist die Formulierung „der Einsatz der Hebelfinanzierung wird auf maximal 2 begrenzt“ in Verbindung mit der im Gesetz enthaltenen Definition von Hebelfinanzierung nicht nachvollziehbar.

Es sei auch darauf hingewiesen, dass, sollten Unternehmen, die bisher keiner Beschränkung hinsichtlich des Leverage unterlagen und in bedeutendem Maße Kleinanleger zu ihren Aktionären zählen (wie z.B. die notierten Immobilien AGs), dieser Regelung unterworfen werden, eine Reihe von im Gesetz nicht gelösten Problemen auftritt. Insbesondere steht ein Ausschluss von Kleinanlegern in Konkurrenz zu den nach Aktienrecht verpflichtend zu gewährenden Bezugsrechten bei Kapitalerhöhungen. So wäre z.B. ein Ausschluss von Kleinanlegern bei einer marktüblichen unter dem Wert durchgeführten Kapitalerhöhung mit Bezugsrechten („deep discounted rights issue“) klar zum Nachteil der Kleinanleger, da diese stimmrechts- und insbesondere vermögensmäßig verwässert würden. Hier würde sich anbieten, in der Definition von „Vertrieb“ die Information über bzw. die Ausübung von gesetzlich gebotenen Bezugsrechten explizit auszunehmen.

Hochachtungsvoll



Florian Nowotny
Mitglied des Vorstandes
CA Immo

Thomas Doll
Geschäftsführender Direktor
conwert

Dr. Eduard Zehetner
Vorstandsvorsitzender
IMMOFINANZ

Ernst Vejdovszky
Vorstandsvorsitzender
S-Immo