



Institut für Corporate Governance
in der deutschen Immobilienwirtschaft®

Building Better Boards

Immobilien-Kapitalverwaltungsgesellschaften im Fokus



Ein Praxisleitfaden zur Corporate-Governance für Aufsichtsräte und
Anlageausschüsse von Immobilien-Kapitalverwaltungsgesellschaften

BUILDING BETTER BOARDS

Die Transformation ist in den Aufsichtsgremien angekommen –
jetzt die richtigen Weichen stellen!



Wandel

Der Wandel ist unübersehbar. Die Schäden durch die Pandemie gewaltig. Die Herausforderungen durch Klimakrise und gesellschaftlichen Wandel enorm. Davon bleiben die Aufsichtsgremien nicht unberührt. Sie stehen unter Beobachtung und müssen ihre Verantwortung in der Überwachung der strategischen und operativen Handlungsfähigkeit der Vorstände und zum Schutz der Anleger und Investoren in einer Welt im Wandel wahrnehmen. Sind die Aufsichtsgremien darauf ausreichend eingestellt und können sie dieser Verantwortung in der bestehenden Struktur gerecht werden? Ein guter Grund für das Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG) sich mit den Rahmenbedingungen der Immobilienbranche auseinanderzusetzen und Anregungen zu geben.

Herausforderung

Dieser Praxisleitfaden zur Corporate Governance der Aufsichtsräte* und Anlageausschüsse in der Immobilienwirtschaft ist in Zusammenarbeit mit bedeutenden Vertretern der Branche entstanden. Sie haben ihre Erfahrungen im täglichen Geschäft eingebracht und geben Empfehlungen, um den Herausforderungen der Zukunft angemessen zu begegnen.

Haltung

Dabei geht es nicht nur um Werte, Standards und Nachhaltigkeit, sondern auch um Professionalität, Transparenz und Effizienz. Aufgaben, Unabhängigkeit und Interessenkonflikte, aber auch Eignung und Besetzungsverfahren, Qualifikation und Weiterbildung wurden beleuchtet und münden in 10 Empfehlungen.



* Sämtliche Positionsbezeichnungen in diesem Leitfaden beziehen sich ausdrücklich auf männliche, weibliche und diverse Personen.

Zukunft

Die vielfältigen Fragen der Zukunft, die Abwägung von Chancen und Risiken in einem volatilen und komplexen Umfeld brauchen vielfältige Kompetenzen, aber auch ein vergleichbares Informationsniveau.

Nicht das Beziehungsnetzwerk oder der bedeutende Name bestimmt die Fähigkeit, sondern fachliche Kompetenzen, Managementqualitäten und Reputation in einem komplexen finanzwirtschaftlichen System, das die Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) umgibt.



Chancen und Risiken

Konflikte müssen gemanagt werden, wenn Rollen mit Bezug zum Anlegerschutz überlappen und die Vorgaben der BaFin einzuhalten sind. Die Aufsichtsgremien müssen sich daher auch bewusst sein, dass eine klare Positionierung und Aufgabentrennung zu Anlageausschüssen und Investmentkomitees notwendig sind. Es geht oft um hohe Beträge und komplexe Risiken in einem regulierten Umfeld. Die Herausforderungen durch den EU Green Deal und die Anwendung der Maßnahmen zum Klimawandel in einer Branche mit hoher CO₂-Last sind umfassend. Sie werden die Branche verändern und einen Wandel herbeiführen. Doch die Transformation ist möglich und eine gute Governance machbar, wie die Beiträge der Autoren aus Wissenschaft und Praxis zeigen.

Weichenstellung

Die Nachhaltigkeit und Belastbarkeit der Geschäftsmodelle werden sich auch darin zeigen, wie Transparenz und Offenlegung in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) im Einklang mit der wirtschaftlichen Tätigkeit stehen. Die Fragen nach guter Aufsicht werden in einer zukünftigen Wirtschaftslandschaft aber auch in der Gesellschaft zunehmen. Darauf müssen sich auch KVG-Aufsichtsräte und Anlageausschüsse vorbereiten. Dieser Praxisleitfaden hilft dabei, die richtigen Weichen zu stellen.

Präambel

Das Institut für Corporate Governance in der Immobilienwirtschaft (ICG) sieht zunehmenden Handlungsdruck bei der Ausgestaltung der Gremien zur Überwachung der Immobilienverwaltungsgesellschaften (Immobilien KVGen).

Die Arbeit von Aufsichtsräten, Beiräten und Ausschüssen steht so stark im Fokus der Öffentlichkeit wie nie zuvor. Ein volatiles Umfeld und neue Herausforderungen durch Märkte, Umfeld, Regulierung erfordern agiles Handeln. Sie müssen einerseits ihrer Aufsichtspflicht gerecht werden, nehmen zugleich aber ihre Aufgabe als Berater und Kontrollorgan der Geschäftsleitung in immer stärkerem Maße wahr. Sie müssen sich in Krisensituationen ebenso beweisen wie in guten Zeiten. Dies gilt auch und insbesondere in der aktuellen herausfordernden Zeit der Pandemie. Gute Governance ist aktuell wichtiger denn je und die Herausforderungen durch die Stakeholder- und ESG-Anforderungen mehren sich. Beurteilung von Unsicherheiten, Widerstandsfähigkeit aber auch Wachstumsambitionen erfordern Sachkunde, Managementqualitäten und Innovationskraft, bei gleichzeitigem Governance und Compliance Verständnis.

Diese Qualifikationen werden umso bedeutender, je stärker Nachhaltigkeit in allen Dimensionen in den Regulierungen und Gesetzen verankert wird. Die Reallokation der Kapitalströme, das verantwortliche Investieren mit Impact und die gleichzeitige Beachtung sozialer und ökologischer Ziele erfordert ein Umdenken. Alles zum Wohle und zur Sicherung von Interessen der Anleger und weiterer Stakeholder.

Gleichwohl sei angemerkt, dass die Bildung von Aufsichtsräten oder Beiräten in der Immobilienwirtschaft nicht der Rechtsform oder der Börsennotierung geschuldet ist, sondern der Verpflichtung aus dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Hieraus ließe sich folgern, dass Normen, die für börsennotierte Gesellschaften (z. B. Deutscher Corporate Governance Kodex) gelten, gar nicht anzuwenden wären. Der Arbeitskreis des ICG ist aber zu dem Schluss gekommen, dass, wenn Aufsichtsräte/Beiräte gebildet werden, diese auch den besten Corporate Governance Standards entsprechen sollten. Deshalb sind im Folgenden immer wieder Gesetzesnormen, Standards und Vorschriften zur Anwendung empfohlen, die bei strenger Auslegung des Gesetzes für Immobilien KVGen nicht anzuwenden wären. Von besonderer Bedeutung ist dabei, dass die Gremien im Spannungsfeld

der Interessen der Anteilseigner der Fonds und der Eigentümer der Gesellschaften stehen.

In der Immobilienbranche geht es darüber hinaus häufig um große Investments in einem komplexen Regulierungsumfeld mit bedeutenden langfristigen Auswirkungen jeder Managemententscheidung für die Anleger. Neben den ökonomischen Perspektiven werden immer stärker umweltschonende, soziale und ethische Komponenten die Entscheidungsmatrix bestimmen.

Die Aufsichtsgremien sind gerade dann gefordert, zwischen den verschiedenen Faktoren und Anspruchsgruppen zu unterscheiden und ihrer Beratungs- und Überwachungsfunktion gerecht zu werden. In der Praxis zeigt sich, dass je nach Art der Anlage und Art des Investors unterschiedliche Möglichkeiten genutzt werden, um insbesondere Investitionsentscheidungen im Anlegerinteresse zu verifizieren.

Die Empfehlungs- und Entscheidungskaskade über die operativen Prozesse in Investmentkomitees, Anlageausschüssen und sonstigen Beratungsgremien bis hin zu den zustimmungspflichtigen Geschäften des Aufsichtsrates, ist daher übersichtlich zu gestalten.

Ein präzises Bild ist daher erforderlich, wie Aufgaben und Pflichten des Aufsichtsrates und der Anlegerausschüsse ausgestaltet sind und wie insbesondere die Pflicht zur Wahrung der Anlegerinteressen wahrgenommen wird.

Dieser Leitfaden geht im Kontext der Immobilienwirtschaft auf den Regelungsbedarf ein und gibt Empfehlungen zu folgenden Themen:

- **Aufgaben und Pflichten**
- **Professionalität und Effizienz**
- **Auswahlverfahren und Besetzung**
- **Qualifikation und Unabhängigkeit**
- **Transparenz**
- **Berichterstattung**
- **Veröffentlichung**
- **Vergütung**
- **Kontinuierliche Qualifizierung**



Herzlicher Dank gilt den Autoren aus Wissenschaft und Praxis für ihre engagierte Mitarbeit.

HERAUSGEBER



Institut für Corporate Governance
in der deutschen Immobilienwirtschaft®



LEITUNG DES ARBEITSKREISES

Dr. Georg Allendorf FRICS
Susanne Eickermann-Riepe FRICS
Ingo Hartlief FRICS
Werner Knips

MITGLIEDER DES ARBEITSKREISES

Dr. Johannes Conradi FRICS
Dr. Sven Olaf Eggers
Martina Hertwig
Dr. Reinhard Kutscher
Prof. Dr. Karl-Georg Loritz
Erik Marienfeldt
Sandra Scholz
Christof Stadter
Gert Waltenbauer
Bernd Zens

PROJEKTLEITUNG

Karin Barthelmes-Wehr

Stand: April 2021



Inhalt

KAPITEL 1	Einleitung und rechtlicher Rahmen	9
	FAZIT / Die Empfehlungen des ICG	14
KAPITEL 2	Aufgaben, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrates	15
	FAZIT / Die Empfehlungen des ICG	19
KAPITEL 3	Zusammensetzung, Eignung und Auswahlverfahren	20
	FAZIT / Die Empfehlungen des ICG	25
KAPITEL 4	Interessenkonflikte und Anlegerschutz	26
	FAZIT / Die Empfehlungen des ICG	30
KAPITEL 5	Organisation, Ausschüsse und Sitzungen	31
	FAZIT / Die Empfehlungen des ICG	34
KAPITEL 6	Vergütung und Benchmarking	35
	FAZIT / Die Empfehlungen des ICG	40
KAPITEL 7	Die Rolle des Anlageausschusses	41
	FAZIT / Die Empfehlungen des ICG	48
KAPITEL 8	Ausblick und Empfehlungen des ICG	49
	Die Leiter der „KVG-Initiative“ des ICG in Kurzbiografie	53
A1	Anhang I: Beispielhafter Fondsvertrag	55
A2	Anhang II: Beispielhafte Geschäftsordnung des Anlageausschusses	59



Einleitung und rechtlicher Rahmen

Einleitung

In Deutschland sind vielfältige Regelungen und gesetzliche Vorgaben zu beachten, wenn es um die Ausgestaltung von Corporate Governance und Compliance für vermögensverwaltende Immobiliengesellschaften geht. Die Shareholder-Analyse je nach Art und Struktur des Investments zeigt schnell, dass Anleger nicht gleich Anleger ist. Konflikte entstehen, wenn Rollen in Bezug auf Anlegerschutz überlappen, die eigene Branchenregulierung abweichende Regelungen vorsieht oder wenn Aufgaben in der Entscheidungshoheit der regulierten Kapitalverwaltungsgesellschaften betroffen sind. Dazu noch Empfehlungen aus den Anlageausschüssen, Kontrollen der Depotbank und der BaFin, und mittendrin die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrates.

Eine nahtlose Kontrollorganisation zum Schutz des Anlegers, wie es scheint. Schließlich ist dieser Schutz an vielen Stellen in der Regulierung verankert: Sowohl im deutschen Aktiengesetz (AktG) als auch im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und im Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) und in den Wohlverhaltensregeln des Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) wird darauf Bezug genommen.

Den Aufsichtsgremien werden Aufgaben und Verantwortung zur Überwachung der Einhaltung dieser Regelungen rund um Anlagestrategien, Wirtschaftlichkeit und Nachhaltigkeit aber auch Governance, Risiko- und Compliance-Vorgaben zugeschrieben. Zusätzliche Kontrolle übt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) über börsennotierte

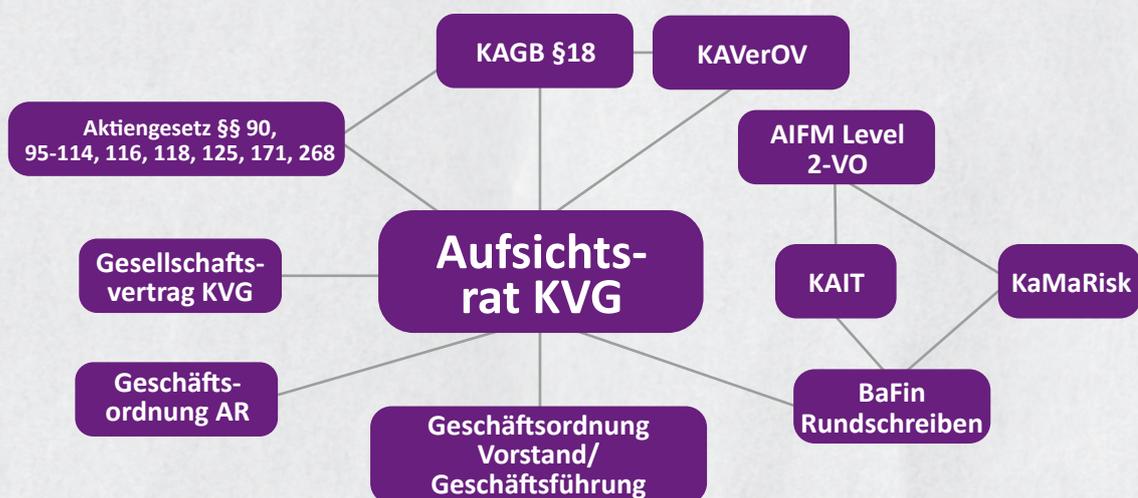
Unternehmen und Kapitalmarktteilnehmer aus, denn diese sind verpflichtet, verschiedene Transparenzvorschriften und Verbote zu befolgen. Also alles geregelt? Leider nicht!

Die Praxis zeigt, je nach Art der Anlage und Art des Anlegers, unterschiedliche Realitäten bei der Einbindung von Stakeholdern in Investitionsprozesse. Dabei werden Entscheidungskaskaden schon mal intransparent und bedürfen der besonderen Überwachung, insbesondere dann, wenn Konflikte entstehen.

Transparenz in Bezug auf die Stakeholder, Entscheidungs- und Überwachungsträger, die Zusammensetzung der Gremien, unterschiedliche Interessenlagen der Mitglieder, die Vergütung und Haftungsstrukturen dieser Gremien sowie der Umgang mit Konflikten sind wesentliche Merkmale, die zum Schutz der Anlegerinteressen einen eindeutigen Rahmen benötigen. Diese Standards und die Berichterstattung darüber sollen die Überwachungsfunktion stärken, um die Anlegerinteressen noch wirkungsvoller und nachhaltiger zu vertreten.

Dieser Praxisleitfaden zeigt nachfolgend den rechtlichen Rahmen auf, der den Aufsichtsrat tangiert, formuliert die identifizierten Regelungsbedarfe und gibt Handlungsempfehlungen für die professionelle und effiziente Arbeit von Aufsichtsräten und Anlageausschüssen, fasst Auswahl- und Besetzungsverfahren der Kontrollgremien, die Anforderungen an die Mitglieder der Gremien, die Wahrnehmung der Pflichten und die Durchsetzung der Rechte, bis hin zur Vergütung und kontinuierlichen Weiterbildung zusammen.

Rechtlicher Rahmen für Aufsichtsorgane, Ausschüsse und sonstige Beratungsgremien





Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

Das Kapitalanlagegesetzbuch hat das Ziel, für den Schutz der Anleger in Investmentvermögen einen einheitlichen Standard zu schaffen. Es regelt u. a. die Vorgaben für Kapitalanlagegesellschaften (KVG), die von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammeln, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren. Das KAGB kennt grundsätzlich zwei Arten von KVG: die interne und die externe KVG. Bei der internen KVG verwaltet sich die AIF-Investmentgesellschaft selbst. Im Fall der externen KVG überträgt die AIF-Investmentgesellschaft der KVG sämtliche Tätigkeiten der „kollektiven Vermögensverwaltung“.

Der Aufsichtsrat ist bei externen Kapitalverwaltungsgesellschaften gemäß § 18 KAGB auch dann zu bilden, wenn die Gesellschaft nicht in Form einer AG besteht, ebenso bei einer intern verwalteten geschlossenen Publikums-KG (KAGB § 153 (3)). Der Aufsichtsrat unterliegt auch in diesen Fällen gewissen Regelungen des Aktiengesetzes (§ 90 Absatz 3 bis 5 Satz 2, den §§ 95 bis 114, 116, 118 Absatz 3, § 125 Absatz 3 sowie den §§ 171 und 268 Absatz 2). Zusätzlich ergeben sich aus der AIFMD Level 2 Verordnung zusätzliche Aufgaben/Informationsrechte des Aufsichtsratsgremiums. Des Weiteren können sich aus der Verwaltungspraxis der BaFin oder auch aus deren Rundschreiben weitere Rechte und Pflichten des Aufsichtsrates ergeben. Die besondere Bedeutung ergibt sich aus §18(4) KAGB, der die Wahrung der Anlegerinteressen als Aufgabe des Aufsichtsrates benennt. Prinzipiell sind aber der Gesellschaftsvertrag und die Geschäftsordnungen der Gremien der Gesellschaft entscheidend für die Tätigkeit des Aufsichtsrates.

Alle Aktivitäten der KVG stehen zusätzlich unter Kontrolle der jeweiligen Depotbank (Verwahrung) und BaFin. Neben dem Kapitalanlagegesetzbuch existieren, bezogen auf die Kapitalverwaltungsgesellschaften, bereits vielfältige Gesetze und Auslegungsschreiben (Level-II-Verordnung zur AIFM-Richtlinie, KAMaRisk, KAVerOV, MiFid II).



Aktiengesetz (AktG)

Das AktG sieht für jede Aktiengesellschaft einen Aufsichtsrat vor. Seine gesetzlichen Rahmenbedingungen sind in den §§ 95 bis 116 AktG geregelt. Eine Zusammenfassung des deutschen Systems zur Unternehmenskontrolle und -überwachung nebst Empfehlungen und Anregungen für börsennotierte Gesellschaften enthält der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK).

Darüber hinaus können Unternehmen freiwillig (fakultativ) einen Aufsichtsrat einrichten, der den aktienrechtlichen Bestimmungen unterworfen wird. Unabhängig hiervon ist die Verpflichtung gemäß Mitbestimmungsrecht, ein Aufsichtsgremium unter Arbeitnehmerbeteiligung zu bilden (hier nicht weiter beachtet).

Die Aufsichtsräte von Aktiengesellschaften mit Bezug zum Kapitalmarkt haben teilweise strengere Regeln zu beachten als Unternehmen ohne Finanzierung über den Kapitalmarkt.

Darüber hinaus müssen Aufsichtsräte von sogenannten Unternehmen von öffentlichem Interesse verschiedene weitere Anforderungen beachten. In Deutschland gelten Unternehmen als solche von öffentlichem Interesse, wenn sie kapitalmarktorientiert, Kreditinstitute oder Versicherungsunternehmen sind. Die Aufsichtsräte von Kreditinstituten und Versicherungen haben außerdem branchenspezifische Anforderungen zu beachten.

Aus allen diesen Normen wollen wir eine Best Practice für Immobilien KVG ableiten, um sowohl den Interessen der Fondsanleger und Eigentümern gerecht zu werden.



Deutscher Corporate Governance Kodex (DCKG)

Unter Corporate Governance wird der rechtliche und faktische Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens verstanden. Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) enthält Grundsätze, Empfehlungen und Anregungen für den Vorstand und den Aufsichtsrat, die dazu beitragen sollen, dass die Gesellschaft im Unternehmensinteresse geführt wird. Der Kodex verdeutlicht die Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat, im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, der Belegschaft und der sonstigen dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder), für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse). Diese Prinzipien verlangen nicht nur Legalität, sondern auch ethisch fundiertes, eigenverantwortliches Verhalten (Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns).

Die Grundsätze geben wesentliche rechtliche Vorgaben verantwortungsvoller Unternehmensführung wieder und dienen hier der Information der Anleger und weiterer Stakeholder. Darüber hinaus sind freiwillige Empfehlungen des Kodex im Text durch die Verwendung des Wortes „soll“ gekennzeichnet. Die Gesellschaften können hiervon abweichen, sind dann aber verpflichtet, dies jährlich offenzulegen und die Abweichungen zu begründen („comply or explain“). Dies ermöglicht den Gesellschaften, branchen- oder unternehmensspezifische Besonderheiten zu berücksichtigen.

Die neue Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) wurde am 20. März 2020 in Kraft gesetzt. Die Neuerungen betreffen auch die Zusammensetzung des Aufsichtsrates. Strengere Anforderungen als bisher stellt der Kodex insbesondere an die Unabhängigkeit und zeitliche Verfügbarkeit der Aufsichtsratsmitglieder. Mandatsobergrenzen, Transparenzpflichten für Zugehörigkeitsdauer und Altersgrenze wurden festgelegt.

Ebenso sollen neben dem/r Vorsitzenden des Prüfungsausschusses auch der/die Vorsitzende des Aufsichtsrates und des Vergütungskontrollausschusses sowie die Hälfte der Anteilseigner, Vertreter unabhängig von der Gesellschaft und dem Vorstand sein. Für die Beurteilung der Unabhängigkeit enthält der Kodex einen Kriterienkatalog. Mindestens ein bzw. zwei Anteilseigner Vertreter sollen unabhängig vom kontrollierenden Aktionär sein, darunter der/die Prüfungsausschussvorsitzende.

Weitere Soll-Empfehlungen mit Bezug zum Aufsichtsrat:

- **Der Aufsichtsrat soll regelmäßig auch ohne den Vorstand tagen,**
- **die Sitzungsteilnahme der Aufsichtsratsmitglieder soll individuell im Bericht des Aufsichtsrates offengelegt werden,**
- **der Prüfungsausschuss soll regelmäßig die Qualität der Abschlussprüfung beurteilen,**
- **die Selbstbeurteilung des Aufsichtsrates (bisher „Effizienzprüfung“) soll auch die Ausschüsse des Aufsichtsrates umfassen, über ihre Durchführung soll in der Erklärung zur Unternehmensführung berichtet werden,**
- **in der Erklärung zur Unternehmensführung soll auch beschrieben werden, wie der Aufsichtsrat bei der langfristigen Nachfolgeplanung für den Vorstand vorgehen will,**
- **der Corporate-Governance Bericht entfällt als eigenständiges Berichtselement und soll in die Erklärung zur Unternehmensführung integriert werden.**

KAMaRisk Rundschreiben der BaFin 01/2017

In der KAMaRisk werden bestimmte Vorgaben der AIFM Level 2-VO zur Organisation und zum Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften konkretisiert. Für die Tätigkeit des Aufsichtsrates besonders relevant sind dabei die Rechte und Pflichten, die die KAMaRisk dem Aufsichtsrat einräumt und auferlegt.

KAIT Rundschreiben der BaFin 11/2019

In diesem Rundschreiben hat die BaFin unter anderem die Aufgabe des Aufsichtsrates bei der Erstellung und späterer Anpassungen der IT-Strategie der Kapitalverwaltungsgesellschaft festgeschrieben. Auch hierbei handelt es sich um eine Konkretisierung der AIFM Level 2 Verordnung sowie des KAGB. Es zeigt sich ein einheitliches Muster, welches dem Aufsichtsrat in allen aufsichtsrechtlich relevanten Themenbereichen mindestens ein Informationsrecht, wenn nicht auch ein Entscheidungsrecht einräumt.

Ständige Verwaltungspraxis der BaFin

Hier ist besonders die Mitteilung an den BVI vom 14.12.2009 in Bezug auf die Zustimmungspflicht des Aufsichtsrates zur Aussetzung der Rücknahme von Fondsanteilen hervorzuheben. Wegen der einschneidenden Bedeutung dieser Maßnahme hat der Aufsichtsrat „zum Schutz der Anleger“ zuzustimmen. Nach der Verwaltungspraxis ist diese Zustimmungspflicht in den entsprechenden Satzungen der Gesellschaft einzubringen, gilt aber auch unabhängig davon, ob diese Umsetzung erfolgt ist.



BVI Wohlverhaltensregeln

Die Wohlverhaltensregeln des BVI legen freiwillige Standards fest und tragen der Treuhänderschaft Rechnung, die Asset Managern besondere Pflichten gegenüber ihren Anlegern auferlegt. Die Wohlverhaltensregeln formulieren in fünf Grundsätzen, dass:

- **Fondsgesellschaften keine unangemessenen Kosten und Gebühren erheben sowie Anlegerinteressen nicht durch marktmissbräuchliche Praktiken beeinträchtigen,**
- **Fondsgesellschaften klare Ausführungsgrundsätze zur marktgerechten Abwicklung und eine faire Anlegerbehandlung beachten,**
- **Fondsgesellschaften klar, umfassend und verständlich informieren,**
- **Geschäftsleitung und Aufsichtsrat auf eine gute Corporate Governance der Fondsgesellschaft hinwirken und**
- **Fondsgesellschaften gesellschaftliche Verantwortung in ökologischen, sozialen Belangen sowie zur guten Unternehmensführung (ESG) übernehmen.**

Die Fondsgesellschaften informieren ihre Anleger, ob und inwieweit sie die Wohlverhaltensregeln einhalten. Sie können von den Grundsätzen abweichen, müssen dies dann aber jährlich offenlegen und Abweichungen begründen. Sofern die Regeln von vornherein nicht zur jeweiligen Anlagestrategie oder Geschäftstätigkeit passen, müssen Fondsgesellschaften die Abweichungen nicht gesondert begründen.

FAZIT

Im Kontext der immobilienvermögensverwaltenden Gesellschaften wird deutlich, dass Aufsichtsräte vielfältigen gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regeln unterliegen und maßgebliche Verantwortung beim Anlegerschutz übernehmen.

Daher ist ein besonderes Augenmerk auf die Aufgaben, die Auswahl und Besetzung des Aufsichtsrates zu legen.

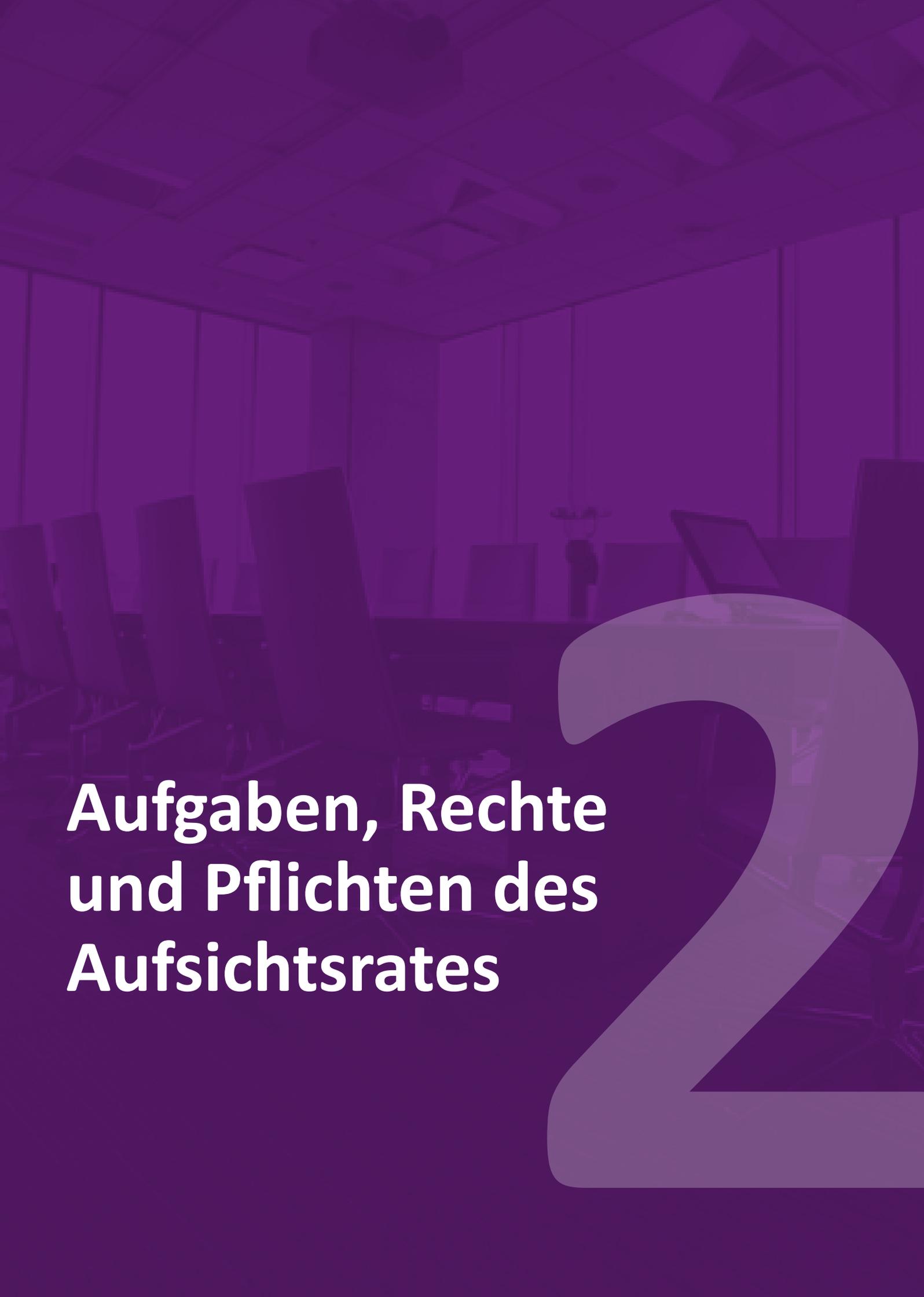
Nicht das vorhandene Beziehungsnetzwerk oder der Name von möglichen Mandatsträgern bestimmt die Suche, sondern fachliche Kompetenzen, gerade auch in Bezug auf Governance und Compliance, Managementqualitäten und Reputation.

Das heißt: Die Auswahl von Aufsichtsräten und Beiräten muss begleitet sein von einer Überprüfung von vielfältigen Kriterien, um die erhöhten Anforderungen an das Mandat hinsichtlich Zeit, Aufwand und Professionalität zu erfüllen.



Die Empfehlung des ICG

Der Aufsichtsrat als Kontrollgremium der KVG soll für die Bewertung und Beurteilung der Governance- und Compliance-Vorgaben geeignet sein und diese Eignung nachweisen.



Aufgaben, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrates

Aufgaben, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrates 2

Aufgaben des Aufsichtsrates

Aus den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen ergeben sich die Aufgaben des Aufsichtsrates und die Vorgaben zu deren Besetzung. Die Auflistung gibt die gesetzlichen Normen und ihre Anwendung auf die Aufsichtsrats-/ Beiräte von Kapitalverwaltungsgesellschaften wieder. Dabei handelt es sich um eine kumulative Anwendung, d. h. zusätzlich zu den aktienrechtlichen Normen sind die KAGB Normen, die BaFin Rundschreiben und entsprechende Verwaltungspraxisbeispiele anzuwenden, wobei die Regelungen des Deutschen Corporate Governance Kodex und die BVI Wohlverhaltensregeln auf freiwilliger Basis anzuwenden sind.

Wie sich aus der Tabelle ergibt, besteht die Aufgabe des Aufsichtsrates im Wesentlichen aus der Überwachung der Geschäftsleitung, der Bestellung von Geschäftsleitungsmitgliedern, Prüfung und Würdigung des Jahresabschlusses in Abstimmung mit dem Wirtschaftsprüfer (WP), Zustimmung zu besonderen Geschäften und Entgegennahme und Würdigung von Strategie-, Risiko-, Compliance- und Interne Revisionsberichten gemäß EU-Richtlinien bzw. der BaFin-bezogenen Berichterstattung. Der Aufsichtsrat hat somit überwiegend überwachende Aufgaben. Aktiven Einfluss auf das operative Geschäft der Gesellschaft ergibt sich dabei nur durch die Zustimmung zu den besonderen Geschäften.

Aktienrecht §111 – Überwachung

- 1) Überwachung GF
- 2) Jahresabschlussprüfung
- 3) Hauptversammlung einberufen
- 4) Zustimmung Besondere Geschäfte
- 5) Diversity Quoten

KAGB § 18 – Besetzung und Eignung

- 3) Mindestens 1 externe Person (nur offene Immobilienfonds)
- 4) geeignet Anlegerinteressen zu vertreten

KAMaRisk – Risikoüberwachung

- 4.2 (3) Geschäfts- Risiko Strategie erörtern
- 4.3. (14) Regelmäßige und ad hoc Berichte zum Risikomanagement
- 4.9 (2) Geschäftsabschlüsse der Fonds
11. (5) Compliance Zugänglichkeit für AR Vorsitz
- 12.1 (2) Interne Revision Zugänglichkeit für AR VS
- 12.5 (5) Schwerwiegende Feststellungen gegen GF an AR VS
- 12.5 (6) Jährlicher und ad hoc Bericht an AR

KAIT II.1.4 – IT Strategie

Erörterung und Kenntnissgabe der IT-Strategie bei Erststellung und Anpassung

BAFIN Ständige Verwaltungspraxis 14.12.2009 – Entscheidung

Aussetzung der Rücknahme der Anteile

DCGK 19 – Überwachung

Grundsatz 10 Wahrung der Interessen der Gesellschaft

BVI Wohlverhaltensregel – Interessen

- Nr. IV 3 Offenlegung von Interessenskonflikten
- Nr. IV 4 Wahrung von Anlegerinteressen

Zustimmungspflichtige Geschäfte

Die Zustimmung zu den besonderen Geschäften und der aktive Einfluss auf das operative Geschäft der Gesellschaft durch den Aufsichtsrat wird insbesondere im Gesellschaftsvertrag und den Geschäftsordnungen der Organe der Gesellschaft geregelt. In diesen wird definiert, welche Geschäfte besonders und damit zustimmungspflichtig sind. Die nachfolgende Auflistung zeigt beispielhaft die in der Praxis definierten besonderen Geschäfte:

- **Bestellung von Prokuren**
- **Ankauf von eigenen Immobilien**
- **Ankauf von Fondsimmobilien**
- **Auflage von neuen Fonds**
- **Kündigung von Verwaltungsmandaten**
- **Änderung von Fondsvertragsbedingungen**
- **Aussetzung der Rücknahme von Anteilscheinen von Fonds**
- **Bestellung von externen Wertgutachtern**
- **Ankauf- / Verkauf von eigenen Unternehmensbeteiligungen**
- **Gewährung von Darlehen an Organe**
- **Aufnahme von Darlehen für eigene Rechnung**

Dies ist keine abschließende Aufzählung und kann auch von Gesellschaft zu Gesellschaft unterschiedlich weit gefasst werden.

Bestes Beispiel für eine unterschiedliche Auslegung ist der Ankauf von Immobilien für Fonds der Gesellschaft. Hier kann der Aufsichtsrat durch Zustimmungspflicht ab einer gewissen Größenordnung einbezogen werden, oder nur das ihm in jedem Fall zustehende Informationsrecht gewählt werden.

Eine detaillierte Ausgestaltung der Aufgaben des Aufsichtsrates einer KVG ergeben sich dann durch den Gesellschaftsvertrag und die Geschäftsordnungen von Geschäftsleitung und Aufsichtsrat.

Grundsätzlich ist dabei sicherzustellen, dass der Aufsichtsrat die Interessen der Anleger wahrnehmen kann.

Unabhängigkeit

Eine ausreichende Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder ist Ausdruck guter Unternehmensführung und verringert das Risiko von Interessenkonflikten und Fehlentscheidungen. Nach den gesetzlichen Vorgaben muss der Aufsichtsrat einer nicht nur für Spezialfonds tätigen KVG mindestens ein unabhängiges Mitglied haben; das Mitglied hat insbesondere unabhängig von den Aktionären und den mit ihnen verbundenen Unternehmen sowie der Verwahrstelle und den Geschäftspartnern der KVG zu sein (§ 18 Abs. 3 KAGB). Diese Anforderung bleibt jedoch weit zurück hinter den Empfehlungen des DCGK, die bei der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder zudem unterscheiden zwischen der Unabhängigkeit von einem kontrollierenden Aktionär sowie der Unabhängigkeit von der Gesellschaft und ihrer Geschäftsleitung. Je nach Größe des Aufsichtsrates (bis zu sechs oder mehr als sechs Mitglieder) sollen ein oder zwei Anteilseignervertreter unabhängig von einem kontrollierenden Aktionär sein. In jedem Fall soll mehr als die Hälfte der Anteilseignervertreter unabhängig von der Gesellschaft und von der Geschäftsleitung sein.

Das ICG empfiehlt allen KVG, über die gesetzlichen Vorgaben hinaus, den Anforderungen des DCGK zu folgen und für eine ausreichende Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder zu sorgen. Dies ist nicht nur aus Gründen guter Unternehmensführung und zur Vermeidung von Interessenkonflikten geboten, sondern zeigt auch die Bedeutung des Anlegerschutzes bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrates. Denn auch wenn die KVG sowieso dazu verpflichtet ist, stets im ausschließlichen Interesse der Anleger zu handeln (§ 26 Abs. 1 KAGB), sind die unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder ein sichtbarer Ausdruck davon, welche Rolle der Anlegerschutz auch organisatorisch bei der KVG einnimmt.

Bei der Frage, was die Unabhängigkeit von der Gesellschaft und Geschäftsleitung ausmacht, sollen ebenfalls die Empfehlungen des DCGK angewendet werden. Ein Aufsichtsratsmitglied ist danach unabhängig, wenn es in keiner persönlichen oder geschäftlichen Beziehung zu der Gesellschaft oder deren Geschäftsleitung steht, die einen wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt begründen kann. Der DCGK nennt dabei Indikatoren, anhand derer die Unabhängigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds eingeschätzt werden kann. Bezogen auf die KVG wären demnach Indikatoren für die fehlende Unabhängigkeit, wenn das Aufsichtsratsmitglied oder ein naher Familienangehöriger,



- **in den letzten zwei Jahren vor der Wahl Geschäftsleitungsmitglied der KVG war,**
- **wesentliche geschäftliche Beziehungen (z. B. als Kunde, Lieferant, Kreditgeber, Berater etc.) zur KVG unterhält oder**
- **mehr als zwölf Jahre dem Aufsichtsrat angehört.**

Wird ein Indikator erfüllt, so kann das Aufsichtsratsmitglied trotzdem als unabhängig angesehen werden; dies wäre aber ausdrücklich zu begründen.

Der DCGK empfiehlt weiterhin, dass sowohl die Aufsichtsratsvorsitzenden als auch die Vorsitzenden des Prüfungsausschusses und die Vorsitzenden des mit der Geschäftsleitungsvergütung befassten Ausschusses unabhängig von der Gesellschaft und Geschäftsleitung sind; zudem soll der/die Vorsitzende des Prüfungsausschusses auch unabhängig vom kontrollierenden Anteilseigner sein. Das ICG schließt sich dieser Empfehlung für alle KVG an.

Haftung

Aufsichtsratsmitglieder haften für Verstöße gegen ihre Pflichten. Ansprüche können dabei in der Regel nur von der Kapitalverwaltungsgesellschaft geltend gemacht werden. Geschädigte Dritte müssen sich daher mit eventuellen Ansprüchen regelmäßig an die Gesellschaft wenden. Wenn diese Schadenersatz leisten muss, kann sie die Aufsichtsratsmitglieder in Regress nehmen. Nur in Ausnahmefällen haften Aufsichtsratsmitglieder Dritten gegenüber unmittelbar.

Um ihren Sorgfaltspflichten zu genügen, schalten Aufsichtsräte häufig Sachverständige ein. Dies beugt regelmäßig, nicht aber zwangsläufig, einer Pflichtverletzung vor. Häufig schließen Unternehmen für ihre Aufsichtsratsmitglieder eine Schadenshaftpflichtversicherung ab (sog. D&O Versicherung).

FAZIT

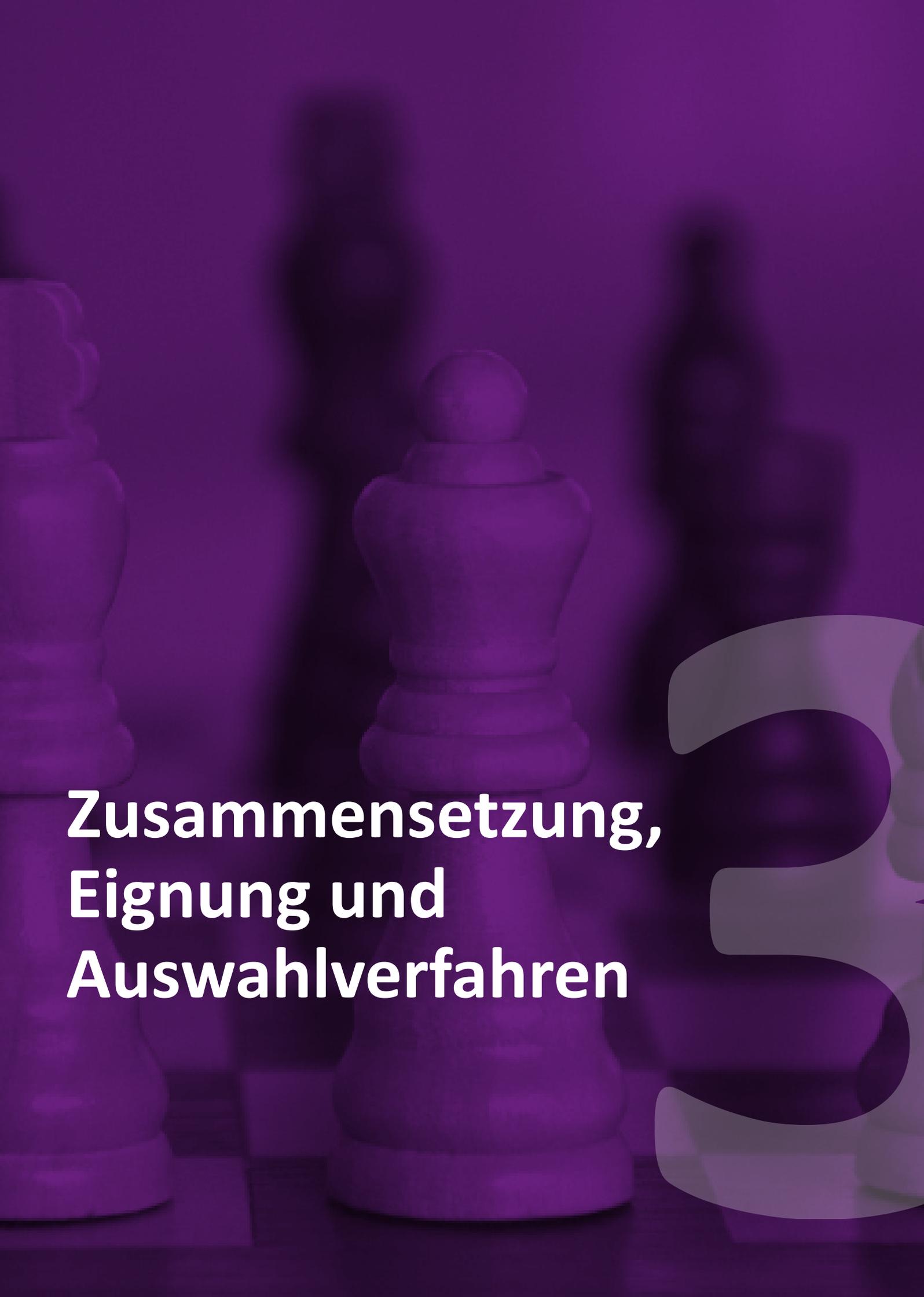
In Deutschland und Europa sind die Aufgaben, Rechte und Pflichten, Zusammensetzung und Qualifikation aufgrund der aufsichtsrechtlichen und gesetzlichen Vorgaben definiert. Für die Aufsichtsräte der Kapitalverwaltungsgesellschaften kommt im Kontext dieser Vorgaben vor allem zum Tragen, dass sie ihre Aufgaben gegenüber weiteren Gremien durchsetzen, die in der Immobilienbranche darüber hinaus üblich sind, wie Anlageausschüsse, Investmentkomitees und andere Gremien, deren Einfluss den Anlegerschutz tangieren kann.

Es ist wichtig, diese Aufgaben so präzise wie möglich zu formulieren, die Unabhängigkeit des Aufsichtsrates zu überprüfen und transparent zu machen, sowie zustimmungspflichtige Geschäfte deutlich gegenüber den Kontrollaufgaben hervorzuheben.



Die Empfehlung des ICG

Die Aufgaben des Aufsichtsrates sind präzise zu bestimmen und zu anderen Gremien abzugrenzen, um Sorgfaltspflichten, Unabhängigkeit und Haftung gerecht zu werden.

The background is a solid purple color. On the left side, there are several chess pieces, including a king, a queen, and a pawn, rendered in a lighter shade of purple. On the right side, there is a large, stylized number '3' in a light grey color. The text is centered in the lower half of the image.

Zusammensetzung, Eignung und Auswahlverfahren

Zusammensetzung und Eignung des Aufsichtsrates

Bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrates muss darauf geachtet werden, dass die Aufgaben durch die bestellten Mitglieder wahrgenommen werden können. Die Auswahl (soweit nicht mitbestimmungspflichtig) bleibt zwar den Gesellschaftern vorbehalten, unterliegt aber dem Überprüfungsvorbehalt der BaFin.

Die Kenntnisse und Erfahrungen der einzelnen Mitglieder sind ebenso wichtig wie die Wahl der Zusammensetzung des Kollektivs. Dabei wird die Eignung gemäß nachfolgendem Kriterienkatalog überprüft:

Sachkunde

Sachkunde im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches bedeutet, dass ein Mitglied des Aufsichtsrates fachlich in der Lage ist, die Geschäftsleiter der KVG angemessen zu kontrollieren, zu überwachen und die Entwicklung aktiv zu begleiten. Dazu muss die Person die vom Unternehmen getätigten Geschäfte verstehen und deren Risiken für das Institut beurteilen können.

Das Mitglied muss mit den für die Kapitalverwaltungsgesellschaft wesentlichen gesetzlichen Regelungen vertraut sein. Ein Mitglied muss grundsätzlich nicht über Spezialkenntnisse verfügen, jedoch muss die Person in der Lage sein ggf. ihren Beratungsbedarf zu erkennen.

Eignungsnachweis

Als Beispiel kann auch die Aufsichtspraxis dem niederländischen BaFin Pendant AFM genannt werden, dort wird der Sachkundenachweis deutlich tiefer an den Kontrollaufgaben des Aufsichtsgremiums orientiert und auf Ebene jedes Mitgliedes dokumentiert. Jede Sachkenntnis muss detailliert nachgewiesen werden:

- Führungserfahrung,
- Erfahrung in Aufsichtsgremien,
- Internes und externes Rechnungswesen,
- Fondsadministration,
- Organisation, Interne Kontrollen, Prozesse,
- Audit,
- Compliance,
- Risiko Management,
- Investment Expertise,
- IT,
- Sonstiges.

Die niederländische Behörde für die Finanzmärkte (AFM) gibt im Kontext der Auswahl von Gremien Standards für die Eignungsprüfung vor, z. B.

- **Management und Führungserfahrung,**
- **generelles und spezifisches Wissen sowie Anwendungserfahrung,**
- **Erfahrung im operativen Geschäft**

Aufsichtsrat	Person 1	Person n
Name		
Vorsitzende/r	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Externes Mitglied	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Buchhaltung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fondsadministration	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Organisation, interne Kontrolle, Prozesse, IT	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Audit	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Compliance	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risiko Management	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investment Expertise	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Nachhaltigkeit	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstiges	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ergänzend können auch die Leitlinien der European Banking Authority (EBA) als Beispiel herangezogen werden. Sie gelten für Aufsichtsräte von Kreditinstituten.

A. Managerial and hierarchical leadership
Has held the responsibility for the hierarchical leadership of an organisation
Has experience of supervising a management board
Has experience of compliance with and enforcement of codes and internal regulations, as established in corporate governance codes and codes of conduct, and relevant legislation and regulation

Has experience of supervising and monitoring out-sourced activities and is able to critically question the management in this respect
Knows when and how stakeholders (including external supervisors, shareholders, clients and the external auditor) have to be informed
Other relevant knowledge and areas of experience in this area:
Please state, if and to the extent applicable
Do you hold other positions, and if so, how much of your time on average is spent on these other positions? How much time do you think you will have available to devote to the position for which you are currently being assessed?

B. General and specific professional knowledge and experience
Has general knowledge of and experience with the market in which the undertaking is active and relevant developments in this market
Has knowledge of and experience with the financial aspects of products and/or services of the undertaking
Has knowledge of and experience with the development of comparable products and/or services
Has insight into the internal expertise of the undertaking (within the management and internal audit) regarding the suitability of comparable products and/or services
Has knowledge of and experience with relevant legislation and regulation, including
the Financial Supervision Act (Wft), the Decree on Prudential Rules for Financial Undertakings (Bpr) and the Decree on the Supervision of the Conduct of Financial Undertakings (BGfo) as well as the relevant supervision regulations and
policy rules

Has knowledge of and experience with the assessment of products, services and markets in which the undertaking is active, is able to identify the long-term interests of the undertaking and act accordingly
Other relevant knowledge and areas of experience in this area:
Please state, if and to the extent applicable

C. Business operations
Has knowledge of and experience with organising and/or assessing the administrative organisation and internal control (AO and IC)
Has knowledge of and experience with administrative procedures and processes in the financial or product-related field
Has knowledge of and experience with exercise of or responsibility for the compliance function
Has knowledge of and experience with (responsibility for) the IAD and/or the external audit
Is able to assess the remuneration policy and to implement it for managing directors
Has knowledge of and experience with giving central priority to the customer's interests in the provision of services
Has knowledge of and experience with the identification of the undertaking's most relevant risks
Has knowledge of and experience with assessing whether the treatment of clients with due care is ensured
Other relevant knowledge and areas of experience in this area:
Please state, if and to the extent applicable
Each Knowledge/Experience needs to be validated with an explanation according to following schema:
Explanation: Where and when was the knowledge and experience gained, what did this involve?

Zuverlässigkeit

Mitglieder von KVG Aufsichtsräten müssen zuverlässig sein. Die Zuverlässigkeit braucht nicht positiv nachgewiesen zu werden. Daher wird Zuverlässigkeit unterstellt, wenn keine Tatsachen erkennbar sind, die Unzuverlässigkeit (z.B. laufende Insolvenzverfahren, Einträge im Führungszeugnis) begründen.

Unabhängigkeit des externen Aufsichtsratsmitgliedes

Die Unabhängigkeit des externen Aufsichtsratsmitgliedes von den mit diesem Mitglied verbundenen Unternehmen und den Geschäftspartnern der Kapitalverwaltungsgesellschaft, ist insbesondere als wirtschaftliche Unabhängigkeit zu verstehen.

Wirtschaftliche Unabhängigkeit ist regelmäßig anzunehmen, wenn die Einnahmen des Aufsichtsratsmitgliedes aus seiner Tätigkeit für eine der obengenannten Organisation in den letzten vier Jahren vor seiner Bestellung im Mittel 30 Prozent seiner Gesamteinnahmen nicht überschritten haben.

Einhaltung der Mandatsbegrenzung

Aufsichtsräte dürfen maximal 10 Mandate in verpflichtend zu bildenden Aufsichtsräten halten (§100 AktG). Für andere durch die BaFin beaufsichtigte Bereiche, wie die Versicherungswirtschaft und für Banken, gehen diese Anforderungen zum Teil deutlich weiter und die zu erbringenden Nachweise sind erheblich detaillierter. Es ist denkbar, dass die Regelungen dieser anderen Bereiche zukünftig auch Anwendung auf Kapitalverwaltungsgesellschaften finden könnte.

Zusammensetzung und Dauer

Aufsichtsräte großer börsennotierter Gesellschaften müssen sich mindestens zu 30 % aus Frauen und mindestens zu 30 % aus Männern zusammensetzen.

Diese Rahmenbedingung sollten sich auch die Aufsichtsratsgremien der Immobilienwirtschaft zu eigen machen, um die Vielfalt der Branche zu repräsentieren und die Innovationskraft zu stärken. Aufsichtsratsmitglieder können für längstens 5 Jahre bestellt werden.

Persönliche Werte und Einstellung

Neben den von der Aufsicht definierten Eignungskriterien kommen den persönlichen Verhaltenskompetenzen und der damit einhergehenden Werteorientierung des Aufsichtsratsmitgliedes eine immer größere Bedeutung zu. Eine nachhaltige und werteschaaffende Unternehmens-

führung wird als Investition in den langfristigen Unternehmenserfolg verstanden und manifestiert sich nur dann, wenn diese auch vom Aufsichtsorgan vertreten wird. Dafür braucht es Persönlichkeiten, die nachhaltiges Handeln tief in ihrem Wertgefüge verankert haben.

Das Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG) hat ein System zur Unternehmensführung rund um die Werte: Professionalität, Transparenz, Integrität und Nachhaltigkeit entwickelt und kodifizierbar gemacht (vgl. Nachhaltige Unternehmensführung in der Immobilienwirtschaft S. 97-22).

Professionelle Auswahlverfahren

Die richtige Persönlichkeit für ein Aufsichtsratsmandat zu finden, die alle Eignungskriterien erfüllt, stellt eine Herausforderung dar. Diese ist umso größer, wenn es sich um die Besetzung der Position der/des Aufsichtsratsvorsitzenden handelt. Die Anforderungen an Aufsichtsratsvorsitzende sind immens, stellen sie doch die Schnittstelle zwischen der Geschäftsleitung, den Anteilseignern und den übrigen Aufsichtsratsmitgliedern dar. Um die unterschiedlichen Interessen moderieren und Positionen ausgleichen zu können, muss er neben der erforderlichen Sachkompetenz auch über ausgeprägte Führungskompetenzen verfügen.

Professionelle Auswahlverfahren

In Deutschland existieren für die Ausgestaltung des Zusammensetzungs- und Auswahlprozesses keine gesetzlichen Vorgaben. Aus diesem Grund erfolgt in der Praxis die Zusammenstellung des Kandidatenkreises noch häufig auf der Grundlage bestehender Netzwerke und Empfehlungen.

Ein transparenter und systematischer Prozess zur Zusammensetzung, Suche und Auswahl ist jedoch unbedingt erforderlich. Dies ist nicht nur für die Qualität der Besetzung, die Performance des Gremiums, sondern auch für die Außenwirkung und Reputation des Unternehmens von großer Bedeutung.

Um diese Anforderungen an den Besetzungsprozess zu erfüllen, kann die Suche und die Auswahl durch einen externen Berater begleitet werden. Die folgende Abbildung zeigt einen systematischen Prozess zur Suche und Auswahl von Aufsichtsräten. Der Prozess umfasst neun Stufen und läuft über 10-12 Wochen. Hierbei sind die ersten drei Phasen für den weiteren Erfolg des Prozesses von hoher Bedeutung.

Erst die intensive Analyse der Ausgangslage über Ge-

sprache mit Vertretern des Nominierungsausschusses ergibt ein vollständiges Bild über die aktuelle und zukünftige Unternehmenssituation, die Shareholder- und Stakeholder-Interessen, die aktuelle und zukünftige Zusammensetzung der Gremien, die Ziele die mit der Besetzung verfolgt werden sowie das fachliche und persönliche Profil (inklusive der Werte und Einstellungen) der/des idealen Kandidaten/-in.

Im Ergebnis entsteht ein Unternehmens-, Positions- und Anforderungsprofil, welches mit allen relevanten Share- und Stakeholdern abgestimmt wird. Es dient im nächsten Schritt als Grundlage für die Identifikation, Ansprache und Auswahl der in Frage kommende Kandidaten.

Qualifikation und Weiterbildung

Aufsichtsräte werden während ihrer Bestellungsperiode mit einer Vielzahl von Innovationen im Unternehmen sowie Veränderungen im regulatorischen Umfeld konfrontiert. Vor dem Hintergrund dynamischer und immer komplexerer Rahmenbedingungen für die Unternehmen ist es unerlässlich, dass Aufsichtsratsmitglieder regelmäßig an Weiterbildungsmaßnahmen teilnehmen.

Hierzu werden inzwischen unterschiedlichste Program-

me angeboten. Auch die ICG Real Estate Board Academy bietet ein auf die Besonderheiten der Immobilienbranche und an den Vorkenntnissen der Teilnehmer orientierte dreiteilige Qualifikationsreihe an.

Festzuhalten bleibt, dass eine regelmäßige Fortbildung ein wesentlicher Teil einer verantwortungsvollen und pflichtgemäßen Amtsausübung ist.

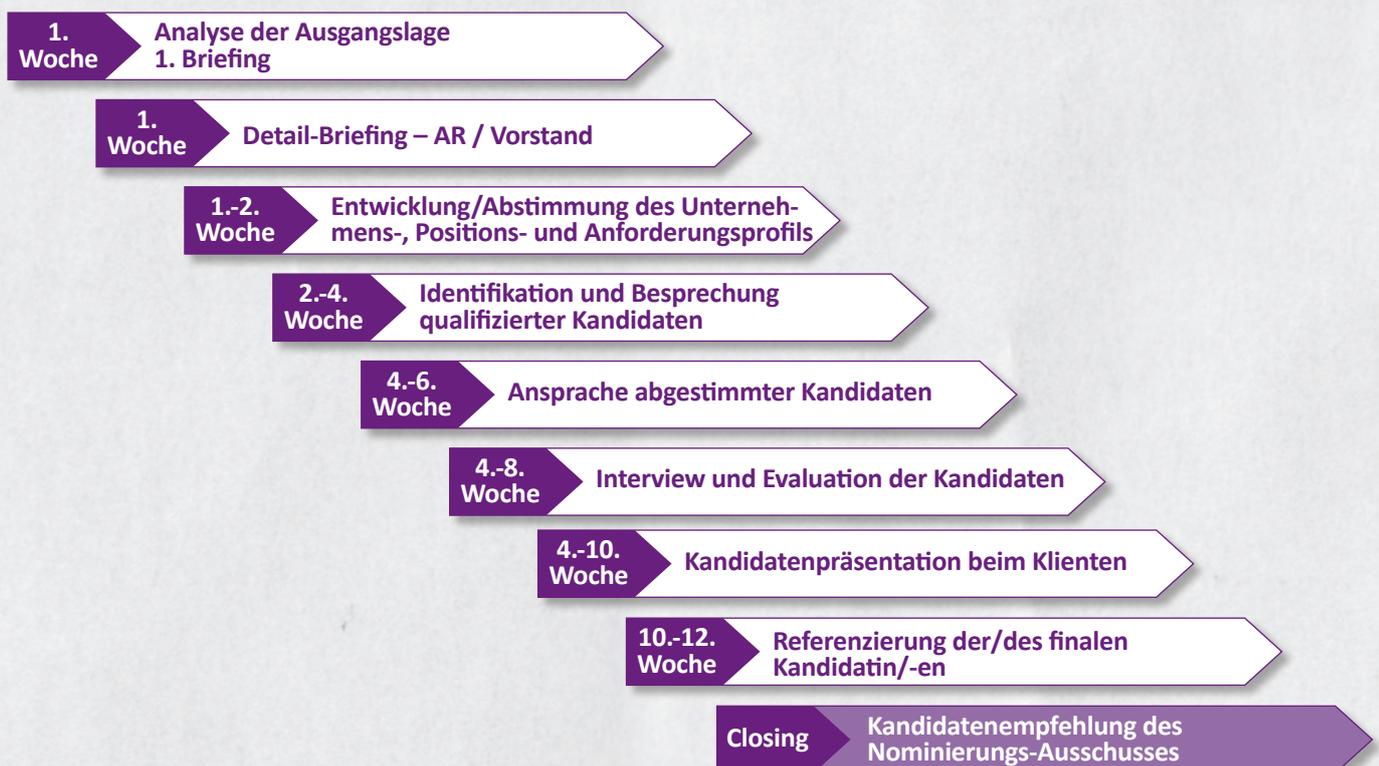
Aufbauend auf der individuellen Weiterbildung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder sollte darüber hinaus die Weiterentwicklung des Aufsichtsgremiums als Team verfolgt werden, mit dem Ziel, die Effizienz in der Zusammenarbeit zu steigern.

Der Deutsche Corporate Governance Kodex empfiehlt eine jährliche Selbstbeurteilung und für Kreditinstitute wird gem. KWG §25 jährlich eine Bewertung des Aufsichtsgremiums in Bezug auf Struktur, Größe, Zusammensetzung und Leistung gefordert.

Der damit regelmäßig erhobene Status Quo sollte als Grundlage für den Weiterentwicklungsprozess genutzt werden.

Hierbei geht es darum die Stärken des Teams zu fördern, um die Leistungsfähigkeit und Effizienz zu steigern, z. B. anhand von klassischen teamdynamischen Übungen.

Der Such- und Auswahlprozess nach qualifizierten Aufsichtsräten



Quelle: Heidrick & Struggles

FAZIT

Zusammensetzung und Eignung des Aufsichtsrates – von der Sachkunde, über den Eignungsnachweis, die Zuverlässigkeit bis hin zu Interessenkonflikten und Unabhängigkeit sowie den Einhaltungen zur Mandatsbegrenzung und die Zusammensetzung und Dauer sind wichtige Elemente, um Organisation, Ausschüsse und Sitzungen sachgerecht und sorgfältig im Hinblick auf Ziele und Aufgaben sowie im Rahmen der Haftung zu gestalten.

Ein professioneller Prozess der Zusammensetzung und Auswahl sorgt für eine hohe Besetzungsqualität mit Blick auf die erforderliche Qualifikation und Eignung der Aufsichtsräte und der vom Unternehmen verfolgten Zielsetzung. Darüber hinaus fördern die regelmäßige individuelle Weiterbildung und die Weiterentwicklung des Gremiums die Effizienz des Aufsichtsrates.



Die Empfehlung des ICG

Auswahlkriterien zur Eignung als Aufsichtsrat und Auswahlverfahren für die Besetzung des Aufsichtsrates sollten sich an professionellen Standards ausrichten.

Der Aufsichtsrat sollte Transparenz über Besetzung, Qualifikation, Aufgaben und Vergütung sowie Interessenkonflikte schaffen und über seine Tätigkeit berichten.

The background of the slide features a photograph of several hands of different skin tones clasped together, symbolizing unity and support. A semi-transparent purple overlay covers the entire image. The text is positioned on the left side, and a large number '4' is on the right.

Interessenkonflikte und Anlegerschutz

4

Interessenkonflikte

Die Kapitalverwaltungsgesellschaften sind gehalten, ausschließlich im Interesse der Anleger zu handeln. Dabei müssen sie mit der gebotenen Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit ihrer Tätigkeit nachgehen, um dabei im besten Interesse der verwalteten Investmentvermögen oder der Anleger dieser Investmentvermögen und der Integrität des Marktes zu handeln.

Interessenkonflikte lassen sich insbesondere bei einer Kapitalverwaltungsgesellschaft, die für eine Vielzahl von Anlegern und Kunden eine Vielzahl von Dienstleistungen erbringt, nicht immer ausschließen. Daher sind im Sinne der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen Vorkehrungen zum Umgang mit diesen Interessenkonflikten zu treffen.

Interessenkonflikte sind dann gegeben, wenn persönliche Umstände oder die eigene wirtschaftliche Tätigkeit geeignet sind, das Mitglied eines Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans in der Unabhängigkeit seiner Kontroll- und Überwachungsfunktion zu beeinträchtigen. Dauerhafte Interessenkonflikte stehen der Ausübung des Mandats entgegen.

Interessenkonflikte im Kontext der Aufsichtsgremien, Anlageausschüsse und der Geschäftsleitung können sich beispielhaft ergeben zwischen:

- **der KVG und den von ihr verwalteten Investmentvermögen,**
- **den verwalteten Investmentvermögen unterschiedlicher Anleger untereinander,**
- **dem Aufsichtsrat und der Geschäftsleitung,**
- **dem Aufsichtsrat und dem Anlageausschuss,**
- **dem Anlageausschuss und der Geschäftsleitung,**
- **den Anlegern und der Geschäftsleitung.**

Neben den möglichen Interessenkonflikten gegenüber Anlegern ist zu beachten, dass die BaFin zur Einbindung des Aufsichtsrates Stellung nimmt, so z. B. im BaFin Rundschreiben zu Fondsschließungen. Aus Sicht der BaFin ist eine Fondsschließung üblicherweise nicht im Interesse der Anleger und deshalb zu vermeiden. In Krisensituationen kann aber aus Sicht eines Aufsichtsrates zumindest ein Aussetzen der Investitionstätigkeit eine sinnvolle und anlegergerechte Lösung sein, um disparitatische Kapitalabrufe auf nicht gefestigter Bewertungsbasis zu vermeiden. Dabei ist jeweils ein Trade-Off zwischen Nachteilen aus ver-

hinderter Investition und aus Verzerrungen der relativen Anteilsbewertungen zwischen den Anlegern abzuwägen.

Maßnahmen

Zur Prävention, Steuerung und Überwachung dieser möglichen Interessenkonflikte sind organisatorische und administrative Vorkehrungen zur Ermittlung, Vorbeugung, Beilegung, Steuerung, Beobachtung und Überwachung von Interessenkonflikten zu treffen, um zu verhindern, dass Interessenkonflikte den Interessen der Investmentvermögen und der Anleger schaden.

In der Regel überwacht die Compliance-Organisation die Vorkehrungen gegen Interessenkonflikte geschäftsfeldunabhängig und sämtliche Mitarbeiter werden regelmäßig durch Schulungen in Bezug auf gesetzliche Anforderungen und unternehmensinterne Richtlinien fortgebildet.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaften haben neben den gesetzlichen Vorgaben zumeist die Wohlverhaltensregeln des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V. (BVI) als Standard für den verantwortungsvollen Umgang mit dem Kapital und den Rechten der Anleger anerkannt und umgesetzt.

Offenlegung

Wenn Interessenkonflikte nicht vermieden werden können, sind diese offenzulegen.

Unvermeidbare Interessenkonflikte können sich daraus ergeben, dass eigene Produkte der KVG in Investmentvermögen erworben werden, für deren Verwaltung eine Verwaltungsvergütung und gegebenenfalls eine Vertriebsvergütung gewährt wird. Ebenso können Anlageberater oder Asset Manager von ihnen selbst beratene oder gemanagte Produkte in Investmentvermögen erwerben oder den Erwerb empfehlen, für die sie eine gesonderte Verwaltungs- oder Beratungsvergütung erhalten.

In diesen Fällen wird einem Schaden für die Anleger dadurch entgegengewirkt, dass diese Produkte nur aufgrund sachlicher Erwägungen im Interesse der Anleger erworben werden dürfen.

Sofern im Rahmen der Verwaltung offener Immobilienfonds vom Portfoliomanager an einer geplanten Transaktion beteiligt sein sollen oder im Eigentum des Portfoliomanagers stehende Immobilien erworben werden sollen, wirken KVGen in der Regel darauf hin, dass dies nur erfolgt, sofern die Anleger dadurch nicht erheblich benachteiligt werden.

Entscheidungskaskaden und Verantwortung der Gremien

Am Beispiel eines Ankaufsprozesses soll verdeutlicht werden, welche Aufgaben den Gremien und der Geschäftsleitung zufällt und welche Maßnahmen ergriffen werden sollten, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder zu managen.

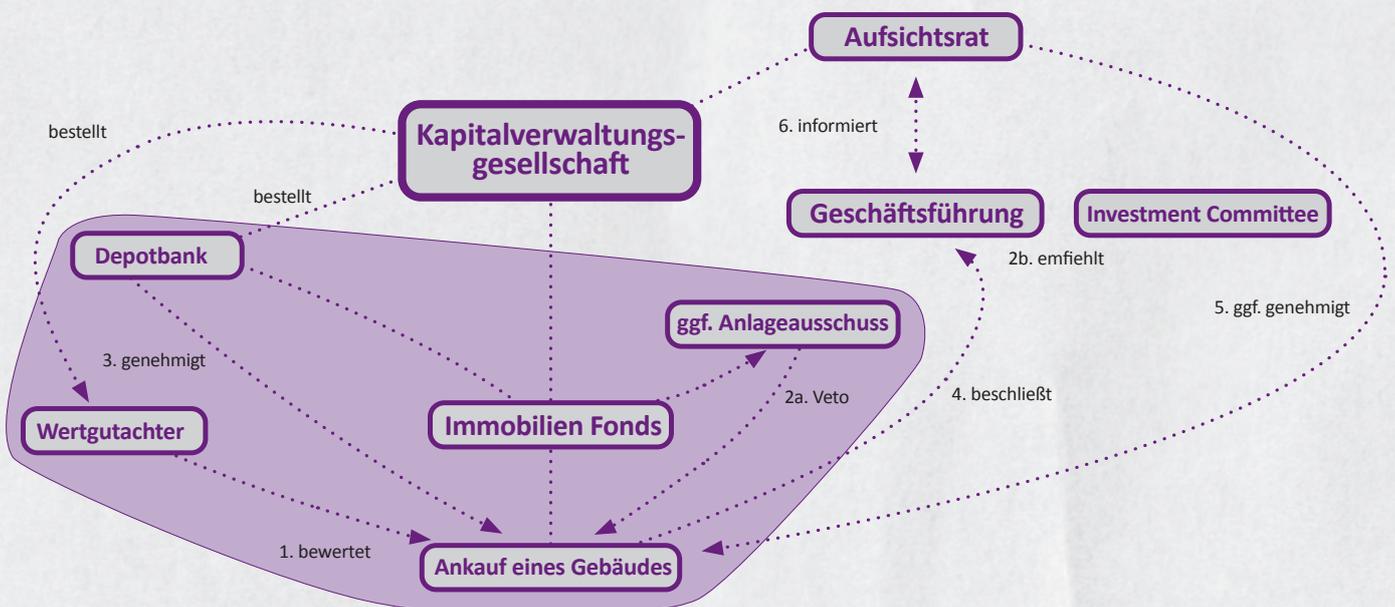
Die Grafik zeigt die Beteiligungsstruktur im Ankaufsprozess:

- **Der Anlageausschuss diskutiert den Ankauf im Kontext der Anlagestrategie und kann ggf. seine Bedenken gegen die Transaktion äußern, in jedem Fall verbleibt aber das Initiativrecht bei der KVG.**
- **Letztendlich beschließt die Geschäftsleitung unter Beachtung ihrer Verantwortung über den Ankauf.**
- **Sollte ein internes Investment Committee installiert sein, kann dieses die Geschäftsleitung zusätzlich beraten und eine Empfehlung formulieren.**
- **Die Geschäftsleitung informiert den Aufsichtsrat über den geplanten Ankauf und die Fondszuordnung oder holt je nach Höhe der zustimmungspflichtigen Geschäfte die Zustimmung des Aufsichtsrates ein.**
- **Die Depotbank genehmigt im Rahmen ihrer Kontrollfunktion den Ankauf.**

Aufgaben des Aufsichtsrates

Da es sich um eine Investitionsentscheidung für ein Sondervermögen handelt, kann zusätzlich die Frage gestellt werden, inwieweit es sich bei der Aufsichtsratszustimmung um eine Genehmigung für ein besonderes Geschäft der Gesellschaft oder aber um die Wahrnehmung der Anlegerinteressen handelt. Dies sollte im Einzelfall präzise definiert werden.

Eine weitere Frage ist, ob der Aufsichtsrat einer KVG, die außerhalb Ihrer KVG-Funktion keinen Aufsichtsrat oder Beirat bilden müsste, ausschließlich die Interessen der Anleger zu vertreten hat oder aber auch die Interessen der Gesellschaft im Blick haben muss. In den vom KAGB referenzierten Paragraphen gibt es keinen Hinweis auf die Vertretung der Interessen der Gesellschaft oder Gesellschafter. Dies ist von besonderem Interesse bei Fällen von Interessenkonflikten Gesellschaft – Sondervermögen oder Gesellschaft – Anleger in den Sondervermögen. In § 18 (4) KAGB steht aber auch nicht, dass ausschließlich die Anlegerinteressen zu wahren sind. Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrates ist wohl so zu verstehen, dass die Anlegerinteressen in billiger Abwägung mit den Interessen der Gesellschaft/Gesellschafter zu wahren sind. Die Aufsichtsbehörde erwartet aber wohl, dass eine Interessenabwägung im Zweifel zugunsten der Anleger ausfallen sollte.





Besetzung der Gremien

Während im Anlageausschuss im Wesentlichen die Anlegervertreter diskutieren und damit ihre Anlegerrechte wahrnehmen, kann im Aufsichtsrat, bei einer vorwiegend internen Besetzung der Rollen ein Interessenkonflikt zwischen Gesellschaft-Sondervermögen entstehen, da das Gesetz dem Sondervermögen eine rechtliche Sonderstellung einräumt, ohne dass eine juristische Person mit eigener Rechtsperson besteht.

Die Komplexität kann sich weiter steigern, wenn auch im Investment Committee Personenidentität besteht. Dem Aufsichtsrat kommt in diesem Fall eine besondere Rolle bei der Analyse möglicher Interessenkonflikte aufgrund der Ziele der Gesellschaft und dem Schutz des Anlegers zu.

Anlegerschutz

Anlegerschutz bezeichnet die Gesamtheit der Bestrebungen und Maßnahmen, die Menschen in ihrer Rolle als Anleger schützen sollen. Die Annahme eines Schutzbedürfnisses beruht auf der Annahme, dass Anleger gegenüber den Anbietern von Anlagen „strukturell unterlegen“ sind, das heißt infolge mangelnder Fachkenntnis, Information und/oder Erfahrung leicht benachteiligt werden können. Dieser Nachteil muss durch geeignete Strukturen und Systeme und die Bewertung durch den Aufsichtsrat ausgeglichen werden.

Interne vs. externe Aufsichtsratsmitglieder

Ein inhärenter Interessenkonflikt ergibt sich auch aus der unterschiedlichen Informationsverfügbarkeit für interne, meist aus der Hierarchie des konzerngebundenen Asset Managers, und externen Aufsichtsratsmitgliedern. In Situationen, die schnelle Entscheidungen des Aufsichtsrates

verlangen, kann Informationsasymmetrie zu Interessenskonflikten zwischen den beiden Gruppen führen. Dies gilt auch insbesondere, wenn der Aufsichtsrat über Investitionsentscheidungen der Sondervermögen entscheiden muss. Eine weitere Informationsdisparität zwischen den beiden Gruppen kann sich durch die Besetzung der externen Aufsichtsratsmitglieder mit branchenfremden Experten für Themen wie Audit, Governance, Legal und Personalwesen ergeben. Um die Informationsasymmetrien zu vermeiden, sind klare Regeln erforderlich, nach denen allen Mitgliedern des Aufsichtsrates ausreichend Zeit zur Verfügung gestellt wird, um erhaltenen Informationen auch würdigen zu können und ausreichend Zeit für Nachfragen im Vorfeld der Entscheidung besteht.

Mögliche Lösungsansätze:

- a) Die Bildung von Aufsichtsratsausschüssen bietet sich an, ist aber nur bedingt hilfreich, da die externen Ausschussmitglieder gerade in solchen Ausschüssen vertreten sein müssen, um ihre Aufgabe im Rahmen des Anlegerschutzes wahrnehmen zu können.
- b) Beschränkung des Aufsichtsrates auf prozessuale Überprüfung und Strategiekonformität von Anlageentscheidungen und Überwachung der Besetzung von Anlageausschüssen/Investment Committee bei Publikumsfonds durch den Aufsichtsrat.
- c) Bestimmung eines Investitionsrahmens durch den Aufsichtsrat, innerhalb dessen keine Anlageentscheidungen zustimmungspflichtig sind.
- d) Weiterbildung aller Aufsichtsräte in den branchenspezifischen Besonderheiten der Investments inklusive der verwendeten Strukturen.

FAZIT

Das Management von Interessenkonflikten gilt auch für die Besetzung, Aufgaben, Empfehlungen und Entscheidungen von Aufsichtsgremien.

Besetzung von Gremien mit Personen aus der Gesellschaft und Personenidentität in verschiedenen Gremien sollten im Kontext möglicher Interessenkonflikte überwacht werden.

Die Professionalisierung der Aufsichtsräte und die Einbindung externer, qualifizierter und sachkundiger Experten sollte bei der Besetzung der Aufsichtsgremien angestrebt werden.

Die vorhandenen Informationsasymmetrien zwischen internen und externen Aufsichtsratsmitgliedern müssen soweit wie möglich durch Strukturierung vermieden werden. Soweit dies nicht möglich ist, ist ausreichend Zeit zur Behebung zur Verfügung zu stellen und geeignete Maßnahmen zur Qualifikation zu ergreifen.



Die Empfehlung des ICG

Standards für die Berichterstattung und Veröffentlichung der Gremienarbeit sollten mit Fokus auf Anlegervertretung und Auswirkung auf Anlegerinteressen präzisiert werden.

Die Besetzung von Gremien soll frei von Interessenkonflikten und unter Beachtung eines vergleichbaren Informationsniveaus zum Wohl der Anleger erfolgen und durch den Aufsichtsrat überwacht werden.

Organisation, Ausschüsse und Sitzungen





Größe des Aufsichtsrates

Der Aufsichtsrat muss aus mindestens 3 Mitgliedern bestehen, kann aber durch Gesellschaftsvertrag oder durch Mitbestimmungsrecht auch erweitert werden. Je nach Lizenz der KVG, sollte die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder erweitert werden, z.B. bei Gesellschaften, die offene Immobilien-Publikumsfonds anbieten, auf mindestens 6 Mitglieder um den umfangreichen Regularien und dem Anlegerschutz gerecht zu werden.

Sitzungsturnus

Der Aufsichtsrat von börsennotierten Gesellschaften muss sich mindestens 2 Mal pro Kalenderhalbjahr treffen, dies sollte auch das Minimum für KVG sein. Eine maximale Sitzungszahl ist nicht vorgesehen. Insbesondere wenn die Überwachungsaufgaben es erfordern, sind Sondersitzungen einzuberufen. Die Sitzungen sind grundsätzlich persönlich abzuhalten, eine Vertretung durch Dritte ist nicht zulässig.

Alternativen zum persönlichen Treffen können in den Geschäftsordnungen verankert werden. Zur Beschlussfähigkeit muss mindestens die Hälfte, aber nicht weniger als 3 Mitglieder anwesend sein.

Ausschüsse und Beratungsorgane

Um die Effizienz seiner Arbeit zu steigern, kann der Aufsichtsrat Ausschüsse bilden. Hierdurch wird in gewissem Umfang das Haftungsrisiko im Ausschuss konzentriert. Grundsätzlich muss geregelt sein, ob der Ausschuss vorbereitend oder abschließend tätig wird. Die Sachkunde der Ausschussmitglieder ist entscheidend für die Zuordnung und Besetzung.

Gem. Aktiengesetz können Mitglieder eines Ausschusses nur Aufsichtsratsmitglieder sein. Ausschüsse können die Entscheidungen des Aufsichtsrates vorbereiten oder – bis auf einige gesetzliche Ausnahmen – beschließende Funktion haben.

Die Zahl der Ausschüsse hängt von der Größe des Aufsichtsrates und der Komplexität der Überwachungsaufgabe ab. Typische Ausschüsse und ihre Aufgabenfelder sind:

- **Personalausschuss – Geschäftsleitungsbestellung und -vergütung,**
- **Prüfungsausschuss – Rechnungslegung, Abschlussprüfung und Systemüberwachung,**
- **Nominierungsausschuss – Aufsichtsratsbesetzung,**
- **Risikoausschuss – Gesamtrisikobereitschaft und Strategie,**
- **Nachhaltigkeitsausschuss – Ziele und Strategien in Bezug auf ESG.**

Es ist darauf zu achten, dass die Aufgaben der Ausschüsse klar und überschneidungsfrei definiert sind. Dabei muss auch klar sein, ob der Ausschuss vorbereitend oder abschließend tätig wird. Für besondere Sachverhalte können auch vorübergehende Ausschüsse gebildet werden.

Um die Zusammenarbeit zu erleichtern, soll mindestens jeweils ein Mitglied eines Ausschusses einem weiteren Ausschuss angehören. Auch sollen der Risiko- und Vergütungsausschuss zusammenarbeiten. Die Ausschussvorsitzenden berichten dem Aufsichtsrat regelmäßig über die Ausschussarbeit.

Sorgfaltspflicht und Selbstbeurteilung

Die Selbstbeurteilung des Aufsichtsrates wird für börsennotierte Gesellschaften empfohlen. Kreditinstitute müssen einmal jährlich die Struktur, Größe, Zusammensetzung und Leistung des Organs sowie die Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen der einzelnen Mitglieder sowie des Organs insgesamt bewerten.

Der Aufsichtsrat soll in Zukunft nicht nur regelmäßig beurteilen wie wirksam der Aufsichtsrat, sondern auch seine Ausschüsse ihre Aufgaben erfüllen. In der Erklärung zur Unternehmensführung soll der Aufsichtsrat berichten, ob und wie eine Selbstbeurteilung durchgeführt wurde. Die Selbstbeurteilung kann mittels Einzelgesprächen oder auch Fragebögen durchgeführt werden. Häufig werden verschiedene Methoden kombiniert. Auch für Aufsichtsräte der Kapitalverwaltungsgesellschaften werden Selbstbeurteilungen empfohlen.

FAZIT

Der Aufsichtsrat einer KVG übernimmt wichtige Überwachungsfunktionen für große Anlagevermögen in einem komplexen Regulierungsumfeld.

Um diesen Anforderungen gerecht zu werden sollten die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder in Abhängigkeit vom Volumen und von der Komplexität gewählt werden. Von 3 für kleine KVGen bis zu 6 Mitgliedern beim Management offener Immobilienfonds.

Zudem sollte aus Gründen des Anlegerschutzes die Zusammensetzung des Aufsichtsrates durch unabhängige Aufsichtsratsmitglieder – externe Experten – gestärkt werden.



Die Empfehlung des ICG

Die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder einer KVG sollte sich an der KVG-Lizenz orientieren (3-6 Mitglieder) und mindestens zur Hälfte aus unabhängigen Mitgliedern bestehen.

Vergütung und Benchmarking



Rechtliche Grundlagen

Die Berechnung und Festlegung von Aufsichtsratsvergütungen sind in der Literatur vielfältig methodisch und empirisch untersucht worden. Diese Studien befassen sich schwerpunktmäßig mit börsennotierten Aktiengesellschaften. Spezifische Beiträge zur Situation in der Immobilienwirtschaft sind ebenfalls vorhanden, stellvertretend sei hier auf die Publikation von ICG, IREBS und ZIA „Nachhaltige Unternehmensführung in der Immobilienwirtschaft“ sowie die ICG-Publikation „Nachhaltige Management- und Kompensationssysteme“ verwiesen¹).

Zur Vergütung von Aufsichtsräten, speziell in Immobilien-KVGen, gibt es allerdings keine Literatur. Dies überrascht nicht weiter, weil die Anzahl solcher Gesellschaften sehr begrenzt ist²). Zudem werden Aufsichtsräte dort oft nicht vergütet, weil sie aus dem jeweiligen Konzern rekrutiert werden. Die zusätzliche Tätigkeit im Aufsichtsrat einer konzernzugehörigen Gesellschaft wird dann meist als mit dem Hauptgehalt abgegolten betrachtet.

Dennoch ist die Frage der AR-Vergütung bei Immobilien-KVGen nicht ohne Relevanz. Zum einen ist die Anzahl dieser Gesellschaften zwar gering, aber das von ihnen betreute Fondsvermögen ist erheblich³).

Die Branche repräsentiert die größte Investorengruppe im Immobilien-Anlagegeschäft in Deutschland. Zum anderen kommt nicht jedes Aufsichtsratsmitglied aus dem jeweiligen Konzern. So gibt es konzernunabhängige Gesellschaften, die ihre Aufsichtsräte grundsätzlich am Markt gewinnen und dementsprechend vergüten müssen. Bei Konzerngesellschaften ist dieses Vorgehen gelegentlich auf freiwilliger Basis ebenfalls zu beobachten. Es gibt aber darüber hinaus die gesetzlich normierte Pflicht zur Bestellung eines „unabhängigen Aufsichtsrates“ bei den KVGen, die Publikumsfonds verwalten (§ 18 Abs. 3 KAGB). Es versteht sich von selbst, dass die Tätigkeit im Rahmen eines solchen Mandats bezahlt werden muss.

Benchmarks und Praxisbeispiele

Im Weiteren wird der Frage nachgegangen, wie die Vergütung von Aufsichtsräten bei Immobilien-KVGen aus-

gestaltet sein sollte. Empirische Untersuchungen gibt es hierzu nicht, sodass aus der aktuellen Praxis keine direkten Rückschlüsse gezogen werden können. Indirekt könnten Zahlen aus vergleichbaren Gesellschaften oder Teilbranchen helfen. Naheliegender ist hier der Vergleich mit in Deutschland notierten Immobiliengesellschaften. Das ICG verweist insoweit auf eine Untersuchung des Beratungsunternehmens Hostettler, Kramarsch und Partner (HKP) aus 2020⁴). Kurz zusammengefasst wird dort festgestellt, dass es fixe und variable Vergütungsbestandteile gibt und dass zwischen kleinen (Net Asset Value bis 2,6 Mrd. Euro) und großen (Net Asset Value größer 2,6 Mrd.) Unternehmen unterschieden werden kann.

Die Gesamtvergütung bei einfachen Aufsichtsratsmitgliedern, die in keinen Ausschüssen tätig sind, liegt dabei im Durchschnitt der kleinen Gesellschaften bei rund 32.000 Euro p.a., bei großen Gesellschaften bei rund 59.000 Euro p.a.. Bei Aufsichtsratsvorsitzenden liegen die Vergütungen jeweils etwa doppelt so hoch.

Fraglich ist, ob die empirischen Erkenntnisse von HKP auf die Immobilien-KVGen übertragen werden können.

Fixe und variable Vergütungsbestandteile

Dies kann zunächst mit Blick auf die verschiedenen Vergütungsbestandteile erörtert werden. Auch im Kontext von Industrieunternehmen wird heftig diskutiert, ob es richtig ist, AR-Mitgliedern variable Vergütungsbestandteile zu zahlen. Dort wird der variable Bestandteil zu meist anhand des Unternehmenserfolgs ermittelt (EBIT-DA, Return per Share etc.).

Wegen der Gefahr von Fehlanreizen und dem potenziellen Widerspruch zu den Überwachungspflichten von Aufsichtsräten empfiehlt der Deutsche Corporate Governance Kodex die Festvergütung. Sollte dennoch eine erfolgsorientierte Vergütung zugesagt werden, soll diese auf die langfristige Entwicklung der Gesellschaft ausgerichtet sein⁵).

Dieser Gedanke lässt sich allerdings kaum auf Immobilien-KVGen übertragen. Das KAGB legt in § 18 Abs. 4 fest, dass der unabhängige Aufsichtsrat „die Wahrung der In-

¹ „Nachhaltige Unternehmensführung in der Immobilienwirtschaft“, Publikation des ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V., Immobilien Manager Verlag Köln, 2015. Mitherausgeber: Prof. Dr. Sven Bienert, Prof. Dr. Wolfgang Schäfers, Werner Knips, Thomas Zinnöcker.

² Gem. Statistik des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. per 30.6.2019 sind das 128 Gesellschaften

³ 225,8 Mrd. Euro gem. Statistik der Bundesbank per 30.6.2019

⁴ Vgl. Fußnote 1, Kapitel 3.2.8 Aufsichtsratsvergütung, S. 124/125 – hier aktualisierte Zahlen der Autoren.

⁵ Deutscher Corporate Governance Kodex 2019, G.18

teressen der Anleger gewährleisten“ soll. Diese vertrauen ihr Geld der KVG an, ohne eigene Mitwirkungsrechte zu haben, sodass der Gesetzgeber hier ein besonderes Schutzbedürfnis sieht. Eine Koppelung der Vergütung an den betriebswirtschaftlichen Erfolg der KVG selbst wäre insofern zumindest nicht zielführend.

Eher müsste eine Interessenidentität zwischen Aufsichtsrat und Anlegern hergestellt werden, z. B. über eine Koppelung an die Fondsperformance. Allerdings scheitert dieser Ansatz schon daran, dass die meisten KVGs mehrere Fonds mit unterschiedlichen Fondsprofilen bzw. Anlegerversprechen verwalten. Im Ergebnis kann deshalb festgehalten werden, dass Aufsichtsräte von Immobilien-KVGs eine reine Festvergütung erhalten sollten. Sitzungsgelder, Vergütungen für die zusätzliche Arbeit in Ausschüssen, Auslagenersatz und der Abschluss sowie die Kostentragung von D&O-Versicherungen können individuell hinzukommen.

Höhe der Vergütung

Wie lässt sich nun die Höhe der Festvergütung bestimmen? Die oben genannten Beträge aus der HKP-Studie können einen ersten Anhaltspunkt bieten. Sie erübrigen aber nicht die inhaltliche Herleitung der Vergütung, schon, weil es sich bei der Studie um eine Ist- und keine Soll-Betrachtung handelt und weil es relevante Unterschiede zwischen notierten Immobiliengesellschaften und Immobilien-KVGs gibt, beispielsweise bezüglich der Rolle der Aufsichtsräte oder hinsichtlich der öffentlichen Wirkung der jeweiligen Gremien.

Bei der Herleitung ist die Branche relativ frei. Weder der Gesetzgeber noch die Aufsicht haben bisher zur Vergütung konkrete Vorgaben gemacht. Auch die Wohlverhaltensrichtlinien des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V. enthalten hierzu keine konkreten Hinweise. Die EZB hat in jüngster Zeit zwar einen Benchmarking-Report zum Zeitaufwand von „non-executive directors“ von Banken herausgebracht⁶), der unmittelbar mit den Aufgaben und Pflichten des Banken-Aufsichtsrates verknüpft ist. Vorgaben macht aber auch die EZB nicht.

Zur Herleitung der Festvergütung von Aufsichtsräten in Immobilien-KVGs wird deshalb empfohlen, vier wesentliche Kriterien heranzuziehen.

Qualifikation

Unbestritten erfordern die wachsenden gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen, die Digitalisierung, die schnellen Marktveränderungen und die erhöhte Komplexität der unternehmerischen Entscheidungen ein hohes Maß an Professionalität und fachlicher sowie sozialer Kompetenz seitens der Aufsichtsräte. Sie müssen das Geschäftsmodell der beaufsichtigten Gesellschaft durchdringen haben und aus eigener Erfahrung und Kenntnis in der Lage sein, die Entscheidungen der Geschäftsleitung nachvollziehen und beurteilen zu können. Bestenfalls sollten sie sogar beratend tätig sein und Impulse setzen.

Auf der anderen Seite könnte argumentiert werden, dass der Schwerpunkt der AR-Tätigkeit kontrollierender Natur ist. Diese bezieht sich auf Sachverhalte, die entweder in der Vergangenheit liegen oder die zumindest von der Geschäftsleitung aufbereitet und dem Aufsichtsrat zur Zustimmung bzw. Kenntnisnahme vorgelegt werden. Die Prognose- und Transferleistung, die hoch einzuschätzen ist, liegt also eher bei der Geschäftsleitung.

In Abwägung der genannten Argumente spricht viel dafür, dass die Qualifikation eines Aufsichtsrates in etwa dem eines Geschäftsführers oder Vorstands einer größeren Business KVG entsprechen sollte, jedenfalls nicht deutlich darunter liegen darf. Dies sollte sich auch in der Vergütung widerspiegeln, natürlich unter Berücksichtigung der weiteren Kriterien wie Zeitaufwand etc. Als Berechnungseinheit kann dabei ein Tagessatz herangezogen werden. Für eine Beispielrechnung wird von einem Gesamtgehalt eines Geschäftsleiters in Höhe von 500.000 Euro im Jahr ausgegangen. Bei 15-20 Arbeitstagen wäre das eine Vergütung des AR zwischen 34.500 und 46.000 Euro im Jahr.

These 1:

Für den Aufsichtsrat einer Immobilien-KVG sollte grundsätzlich der gleiche Tagessatz gelten wie der rechnerische für die Geschäftsleiter der beaufsichtigten Gesellschaft.

⁶ European Central Bank, Newsletter contributions 2019: „A closer look at time commitment of non-executive directors“, 14.8.2019

Zeitaufwand

Neben den gesetzlich vorgeschriebenen zwei Aufsichtsrats-Sitzungen im Jahr sind ein bis zwei weitere Sitzungen üblich. Das bedeutet einen Aufwand von drei bis vier Sitzungstagen im Jahr. Es kommt die Vor- und Nachbereitung der Sitzungen hinzu sowie Sonder- oder Strategie-Sitzungen. Außerdem wird bei Immobilien-KVGEn häufig je nach Größenordnung eine AR- Zustimmungspflicht für An- und Verkäufe von Immobilien für die Sondervermögen definiert. Die Beschlussfassung erfolgt üblicherweise im schriftlichen Umlaufverfahren. Dafür müssen umfangreiche Unterlagen gelesen werden und häufig gibt es Telefonkonferenzen zur Klärung von Fragen und zur Diskussion der Entscheidungsgrundlagen.

Wenn man von einem Aufsichtsrat einen Arbeitseinsatz von 15 Tagen im Jahr erwartet, bedeutet das - falls keine weiteren Korrekturen greifen – eine Festvergütung von 34.500 bis 45.000 Euro im Jahr. Für Vorsitzende würde sich dieser Betrag aufgrund des zeitlichen Aufwands verdoppeln bis verdreifachen.

Eine nicht repräsentative Befragung bei einzelnen KVGEn ergab eine große Spreizung derzeitiger Aufsichtsratsvergütungen zwischen 15.000 und über 50.000 Euro. Der ermittelte Zeitaufwand belief sich auf 8–15 Tage. Der sich hieraus ergebende Tagessatz beträgt zwischen 1.875 und 3.000 Euro. Vor diesem Hintergrund bewegt sich die

oben ermittelte Spanne angemessener Aufsichtsratsvergütungen im oberen Bereich der Bandbreite, die heute im Markt anzutreffen ist. Hier werden der weitere Diskurs und die zukünftige Handhabung durch die Marktteilnehmer zeigen, ob die derzeitige Vergütungspraxis ausreicht, um qualifizierte (möglicherweise aus ganz anderen Kompetenzfeldern kommende) Kandidaten für entsprechende Mandate zu gewinnen.

These 2:

Bei einem ordentlichen Aufsichtsrat einer Immobilien-KVG fällt ein Arbeitsaufwand von etwa 15-20 Tagen im Jahr an. Bei Vorsitzenden dürfte der Zeitaufwand zwei bis dreimal so groß sein, u. a. weil bei ihnen beispielsweise auch noch Personalfragen, Eilentscheidungen und ein deutlich erhöhter Austausch mit der Geschäftsleitung anfallen.

Haftung

Entgegen verbreiteter Meinung trifft einen Aufsichtsrat die gleiche allgemeine Sorgfaltspflicht und Haftung wie einen Geschäftsleiter. Allerdings orientiert sie sich an den Aufgaben der Überwachung und Beratung und nicht – wie beim Geschäftsleiter – an der Organisation und Compliance der unternehmerischen Aktivitäten und Entscheidungen⁷). Die persönliche Haftung von Aufsichtsräten ist somit nicht ausgeschlossen.

D&O-Versicherungen grenzen das Haftungsrisiko ein, aber sie beseitigen es nicht vollständig aufgrund des Selbstbehalts. In der Praxis sind allerdings Fälle einer Haftung von Aufsichtsratsmitgliedern eher selten⁸). Dies ist zumindest ein Indiz dafür, dass Aufsichtsräte bisher nicht so prominent im Rampenlicht von Regressforderungen stehen wie Geschäftsleiter.

These 3:

Das Haftungsrisiko eines Aufsichtsrates einer Immobilien-KVG ist geringer einzuschätzen als das eines Geschäftsleiters, aber es ist nicht zu vernachlässigen.

⁷ Vgl. Nicolas Kutscher, "Organhaftung als Instrument der aktienrechtlichen Corporate Governance", Nomos 2017, S. 46/47 | ⁸ Vgl. ebenda, S. 175

Markt

Der Kreis der Kandidaten für Aufsichtsräte von Immobilien-KVGen ist limitiert. Das liegt neben den hohen Anforderungen an die Qualität auch daran, dass Personen aus dem Kreis der Wettbewerber oder der Geschäftspartner wegen der potenziellen Interessenkonflikte regelmäßig ausscheiden. In der Praxis werden deshalb hauptsächlich Persönlichkeiten aus der Wissenschaft oder pensionierte KVG-Geschäftsleiter bestellt.

These 4:

Angebot und Nachfrage am Markt können die bisher dargelegte Herleitung der Vergütung in beide Richtungen beeinflussen.

Jedenfalls wird die Vergütung individuell auf die Gegebenheiten der Gesellschaft durch Gesellschafter-/Hauptversammlungsbeschluss anzupassen sein.

FAZIT

Aufsichtsräte von Immobilien-KVGen sollten so vergütet werden, wie es ihrer Qualifikation, der Erwartung an ihren inhaltlichen und zeitlichen Beitrag, ihrem Haftungsrisiko und den Marktverhältnissen entspricht.

Die Vergütung sollte ausschließlich aus einem Fixum ohne variable Komponenten bestehen. Die Höhe des bei der Berechnung zugrunde zu legenden Tagessatzes orientiert sich an den Gehältern der Geschäftsleiter.

Die Beispielrechnungen können nur einen Anhaltspunkt geben, denn die Variablen müssen auf den Einzelfall angepasst werden. Dabei spielen die Größe und Reputation der Gesellschaft, ihre Konzernzugehörigkeit und finanzielle Ausstattung, das betreute Fondsvolumen, die Komplexität der Geschäfte, die Anlegerzielgruppe und Vertriebspartner, die Fonds- und Beteiligungsvehikel, die internationale Ausrichtung und weitere Kriterien eine Rolle.



Die Empfehlung des ICG

Die Vergütung des Aufsichtsrates sollte als Fixum vereinbart, im Kontext von Qualifikation und Aufgaben geregelt und aus vergleichbaren Vergütungen abgeleitet werden.



Die Rolle des Anlageausschusses



Keine gesetzliche Grundlage – aber branchenübliche Praxis

Im Gegensatz zu den vielfältigen Ausführungen zu Rechten und Pflichten der Aufsichtsräte fehlt es für die Einrichtung eines Anlageausschusses indes an einer gesetzlichen Regelung.

Die Bildung eines Anlageausschusses ist der Vertragsfreiheit anheimgestellt und führt daher zu unterschiedlichen Interpretationen und Anwendungsfällen in der Immobilienwirtschaft. Diese sollen im Weiteren betrachtet und im Kontext der Regelungen für Aufsichtsräte bewertet werden.

Anlageausschüsse bei Spezialfonds

Spezialfonds bilden überwiegend Anlageausschüsse aus Vertretern der Anlegerseite. Aber auch Spezialisten der KVG sind oft in Anlageausschüssen vertreten.

In der Praxis besteht Einigkeit darüber, dass ein solcher Ausschuss in der Regel nur eine beratende Funktion einnimmt und keine eigenen Anlageentscheidungen treffen darf.

Grundsätzlich ist die Trennung aber nicht gänzlich darstellbar. Sinn und Zweck des Anlageausschusses ist die Berücksichtigung auch der Anlegerinteressen beim Fonds. Die bloße Beratungsfunktion eines Anlageausschusses wird in einer Spezialfondsgesellschaft durch die Tatsache, dass der KVG oft nur ein einziger Anleger gegenübersteht, zu einer faktischen Einflussmöglichkeit.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass dem Anlageausschuss eine Entscheidungsbefugnis in irgendeiner Form zukommt.

In der Praxis werden Anlageausschüsse für Spezialfonds als Gremium zum informellen Austausch von Investitionsvorschlägen zwischen dem Management des Fonds und den jeweiligen Fondsanlegern begründet.

Gleichzeitig ist ein Anlageausschuss aufgrund des fehlenden Organcharakters kein Aufsichtsratsausschuss, sodass größere Flexibilität in Bezug auf die Besetzung und Aufgabenstellung besteht. Diese werden vor allem in den Fondsverträgen und Geschäftsordnungen dokumentiert. Zu beachten hierbei ist, dass Vorschläge des Anlageausschusses an die KVG ausschließlich ohne bindenden Zustimmungsvorbehalt zugunsten des Anlageausschusses abgegeben werden dürfen.

Des Weiteren ist eine Bindungswirkung für die Geschäftsleitung der Fonds-KVG ausgeschlossen. Diese Handlungsweise ergibt sich aus der Definition des Investmentvermögens des KAGBs, bei denen Investmententscheidungen ausschließlich von der Kapitalverwaltungsstelle im Interesse der Anleger getroffen werden müssen.

Anlageausschüsse bei Publikumsfonds

Sollte ein Anlageausschuss in einem Publikumsfonds gewünscht sein, so kann hierfür das BaFin-Muster für die Allgemeinen Vertragsbedingungen für OGAW-Fonds he-

rangezogen werden. Es sieht vor, dass sich die KVG bzw. ihr Fondsmanagement bei der Auswahl der zu kaufen- oder zu verkaufenden Vermögenswerte von einem Anlageausschuss beraten lassen kann. Aufgrund der gewöhnlich großen Anzahl an Investoren in offenen Immobilien-Publikumsfonds werden Anlageausschüsse jedoch selten eingesetzt und basieren auf Freiwilligkeit.

Der Anlageausschuss wird unter Mitwirkung des Aufsichtsrates von der KVG für den jeweiligen Fonds bestellt. Im Anlageausschuss wird die längerfristige Anlagepolitik festgelegt.

Sowohl die Vertreter der Depotbank als auch die der KVG haben bei ihren Entscheidungen unabhängig voneinander die Interessen der Anleger wahrzunehmen.

In Publikumsfondsgesellschaften werden die Anlageausschüsse häufig aus Mitgliedern des Aufsichtsrates als regulärer Ausschuss des Aufsichtsrates oder aus sachverständigen Vertretern der Gesellschafter gebildet.

Interessenkonflikte können in dieser Struktur nur bedingt ausgeschlossen werden.

Investmentkomitee

Eine besondere Form der Beratung der Geschäftsleitung stellt das interne Investmentkomitee dar. Wie der klassische Anlageausschuss auch, hat das Investmentkomitee einen empfehlenden Charakter und wird oft im internationalen Asset Management eingesetzt. Typischerweise werden neben der Leitungsebene auch Fachfunktionen einbezogen. Diese können Research, Portfoliomanagement, Assetmanagement, Recht, Risikomanagement, Compliance und die Transaktionsabteilung beinhalten. Die Leitungsebene kann dabei auch Teile der Geschäftsleitung oder des Aufsichtsrates enthalten.

Ziel dieses Komitees ist es, die Geschäftsleitung bei der Entscheidungsfindung für Transaktionen oder in anderen wesentlichen Investitionsentscheidungen zu beraten.

Auch bei diesem Gremium ist zu beachten, dass Interessenkonflikte zu managen sind.

Verantwortlichkeiten und Besetzung der Anlageausschüsse

Ein Anlageausschuss berät Kapitalverwaltungsgesellschaften häufig bei der Auswahl der zu kaufenden oder zu verkaufenden Vermögenswerte. In der Praxis sind sie ein beliebtes Mittel, um unabhängigen Sachverstand zu

bündeln (Publikumsfonds) bzw. den Austausch mit den Anlegern zu suchen (Spezialfonds). Ziel des Anlageausschusses ist die umfangreiche Beratung während der Anlageentscheidung. Die Gestaltung solcher Anlageausschüsse hängt jedoch von der Form der Anlagegesellschaft und den vertraglichen Vereinbarungen ab.

Die Verantwortlichkeit für diese Entscheidungen sowie für die Verwaltung des Investmentvermögens regelt das KAGB verbindlich. Auch die Aufsichtsbehörde würde eine Verlagerung dieser Kompetenzen auf einen Anlageausschuss nicht akzeptieren. Eine solche könnte auch die steuerliche Struktur des Investmentvermögens verändern.

Aufgaben der Anlageausschüsse im Investmentzyklus

Zur Beantwortung wesentlicher Fragen zum Management der Interessenkonflikte soll im Folgenden eine beispielhafte Konzeption des Anlageausschusses dargestellt und an verschiedenen in der Praxis gelebten Beispielen veranschaulicht werden. Aufgrund seiner gehobenen Bedeutung für eine kleinere Anzahl von Investoren fokussiert sich die Empfehlung auf institutionelle Spezial-AIFs, in denen die enge Verzahnung zwischen Anlageausschuss und KVG zu regeln ist. Beispielhaft sind ein Fondsvertrag sowie eine Geschäftsordnung dem Dokument angehängt, welche die wesentlichen Charakteristiken formell darstellen und regeln.

Aufgaben

Der Anlageausschuss gilt als Gremium zum Informationsaustausch, das über wesentliche Vorgänge wie An- und Verkäufe, Fremdwährungsabsicherungen, großvolumigen Finanzierungen und Ausschüttungen unterrichtet wird und dazu berät. Als Vertreter der Investoreninteressen kann der Anlageausschuss dazu Stellung beziehen und seinerseits Vorschläge unterbreiten. Zu beachten ist, dass ein Anlageausschuss schon aus rechtlichen, einschließlich aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Gründen keine (auch nur faktische) Weisungsbefugnis gegenüber der Geschäftsleitung der KVG ausüben kann und darf.

Zu Beginn der Tätigkeit des Anlageausschusses befindet sich der Fonds üblicherweise im Ankaufszyklus, sodass die wesentliche Aufgabe darin besteht, über zum Kauf stehende Immobilien, ggfs. deren Strukturierung und Finanzierung zu beraten.



Nach den ersten 2-3 Jahren rückt die laufende Bewirtschaftung mit aufwendigeren Kapitalmaßnahmen oder etwaigen Re-Investitionen in den Vordergrund, ehe nach weiteren Jahren die Liquidierung des Fonds ansteht.

Ähnlich der Ankaufphase findet die Beratung mit Fokus auf die Immobilie statt, soweit nicht fondsstrategische Themen, wie z. B. Zins- und Währungssicherungsstrategien oder Fondsliquidationen anstehen. Aufgrund der sich nicht nur auf die Anlage beschränkenden, sich abwechselnden Tätigkeiten eines Anlageausschusses könnte man von der Wandlung eines „Anlageausschusses“ hin zu einem „Anlegerausschuss“ sprechen, der dem Anlegerschutz gerecht wird.

Vorsitz des Anlageausschusses

Häufig gibt es eine/n Anlageausschussvorsitzende/n, der/die entweder durch die Mitglieder gewählt oder durch die geschäftsführende KVG bestimmt wird. Für eine Wahl ist die einfache oder kapitalgewichtete Mehrheit ausreichend, die in der ersten Sitzung des Anlageausschusses abgehalten wird.

Wird ein Anleger als Vorsitzende/r durch die KVG bestimmt, ist dies ein Zeichen für die besondere Stellung des Anlegers, z. B. im Hinblick auf sein investiertes Kapital, seine Interessensidentität mit der Mehrheit der Investoren oder sein spezifisches Fachwissen. In der Praxis sind die Hauptkriterien für die Bestimmung des/r An-

lageausschussvorsitzenden die Höhe der Kapitalbeteiligung und/oder bei natürlichen Personen die fachliche Qualifikation z. B. aufgrund der Immobilieninvestmentkompetenz.

In GmbH & Co. KGs kann hiervon abgewichen und die Leitung der Sitzung durch den Kommanditisten übernommen werden.

Je nach Fonds stellen die wesentlichen Aufgaben der Vorsitzenden die Leitung und die Moderation der Sitzungen dar, aber auch die Formulierung der Investoreninteressen gegenüber dem Portfoliomanagement. Dazu führt er/sie durch die Tagesordnungspunkte und stimmt sich mit der Geschäftsleitung der KVG zu diesen ab. Allerdings darf durch die engere Zusammenarbeit mit der KVG keine Informationsasymmetrie gegenüber anderen Mitgliedern des Ausschusses und generell der Anleger entstehen, da der Vorsitz allenfalls formellen Charakter hat. Folglich muss der Vorsitz wie jeder andere Anleger behandelt werden.

Interessenkonflikte

Aufgrund des engen Austausches zwischen KVG und Vorsitz ist die Trennung in der Praxis schwer darstellbar, besonders bei Anlageausschüssen von Individualmandaten oder mit geringer Anzahl an Anlageausschussmitgliedern. Eine detaillierte Protokollierung zum Informationsprozess der Ausschussmitglieder ist zwingend notwendig, um Informationen und Interessen auszugleichen.

Eine tiefere Involvierung des/r Anlageausschussvorsitzenden eines Poolfonds in eine besonders komplizierte Investmentstrukturierung kann richtig und sinnvoll sein, soweit die Investoreninteressen homogen sind. Gerade bei Poolfonds, die kleinere institutionelle Anleger zu einer Investorengemeinschaft zusammenschließen, ist sicherzustellen, dass die Interessenlage eindeutig ist. Sie kann aber z. B. bei unterschiedlichen steuerlichen Auswirkungen dieser Strukturierung auf die Investoren des Fonds problematisch werden. Deshalb sollte bei dem Vorschlag des Anlageausschusses durch den/die Anlageausschussvorsitzende/n auf eine transparente Vorgehensweise und einen Mechanismus zur Offenlegung von Interessenkonflikten geachtet werden.

Mandate für investierte Anleger

Mandate für den Anlageausschuss werden grundsätzlich von investierten Anlegern übernommen. Offen ist, ob das Mandat an einen Investor, welcher den jeweiligen Vertreter entsendet oder an eine natürliche Person, vergeben wird. In der Praxis mehrheitlich wahrgenommen ist die Vergabe an Investoren, da oftmals mehr als eine Person entsendet wird. 1-2 Personen pro Mandat sind üblich. Sollte ein Stimmberechtigter des Ausschusses verhindert sein, kann eine Vertretung im Rahmen einer regulären Vollmachtserklärung entsendet werden.

Investoren schätzen die zwei Personen pro Investor-Regelung, da sie neben einem eigenen Vertreter zusätzlich einen (externen) Fachexperten entsenden können.

Natürliche Personen bieten den Vorteil, dass aufgrund der personenbezogenen Nominierung eine größere Bereitschaft zur aktiven Teilnahme an Ausschusstätigkeiten existiert. Diese Form der Nominierung findet man auch in angelsächsischen „Limited Partner Advisory Committees“ (LPAC) – einem beratenden Beirat für Private Equity / Hedge Fonds – wieder, in denen Mitglieder bei Inaktivität ausgeschlossen werden können.

Durch einen Investor bestimmte sowie natürliche Personen bilden die Mitglieder des Anlageausschusses. Aufgrund der Koordination, der Kommunikation sowie der Anzahl an Sitzungen und anderen Abstimmungsverfahren ist eine Größe von max. 10 Personen empfehlenswert, die im Markt als Standard gesehen wird.

Stimmrechte

Neben der Größe ist die Anzahl der Stimmen, die jedem Mitglied abhängig von der Regelung zur Verfügung stehen von Bedeutung. Je nach Ausschuss wird dabei zwischen verschiedenen Modellen unterschieden, von

einer Stimme pro Anleger bis hin zu Stimmbeteiligungen je nach Höhe des investierten Kapitals. Der Ausgleich unter den Investoren und die Steuerung des Gremiums können dadurch an Komplexität zunehmen.

Anleger mit geringerem investierten Kapital sollten daher vor dem Investment sicherstellen, dass eine Interessengleichheit bei der Anlagestrategie besteht.

Vergütung

In Deutschland erhalten die Mitglieder des Anlageausschusses in der Regel keine Vergütung. Soweit Mitglieder des Anlageausschusses Angestellte oder organische Vertreter von Investoren-Gesellschaften sind, gehen diese ebenso wie die KVG davon aus, dass die Tätigkeit im Anlageausschuss Teil der arbeits- bzw. dienstvertraglichen Tätigkeit und mit der vom Unternehmen dafür bezahlten Vergütung abgegolten wird. Auch im internationalen Kontext werden Mitglieder von LPACs nicht vergütet.

Gezahlt wird den Mitgliedern des Anlageausschusses oft eine Aufwandsentschädigung (z. B. Reisekosten), die zu Lasten des Fonds geht. Hier können Anlegerschutzrechte verletzt werden, wenn der Fonds für alle Mitglieder des Anlageausschusses Kosten innerhalb der Fondsstruktur verursacht und die Rendite beeinflusst wird.

Eine Honorierung der Anlageausschussmandate sollte daher nicht erfolgen.

Mandatsniederlegung/Abbestellung

Abschließend stellt sich die Frage der Abbestellung bzw. Niederlegung des Mandats. Hier kristallisiert sich ein weiterer Vorteil der Berufung durch einen Investor heraus, da er seine stellvertretenden Mitglieder nachnominieren kann, ohne auf Dritte angewiesen zu sein.

Bei Mandatsniederlegung einer natürlichen Person ändert sich je nach Konstellation des Anlageausschusses die Anzahl der Mitglieder/Stimmberechtigten. Die Komplexität dieser Änderungen hängt davon ab, in welchem Dokument der KVG diese geregelt sind. Grundsätzlich gilt, dass die Anpassung einer Geschäftsordnung juristisch leichter durchzuführen ist als die Änderung des Fondsvertrags.

Sitzungsturnus

Da der Anlageausschuss als Gremium zum Informationsaustausch verstanden wird, finden über das Jahr verteilt Sitzungen oder Telefonkonferenzen statt.

Üblicherweise werden 1-2 physische Treffen abgehalten,



deren Anzahl abhängig vom Zyklus des Fonds auch ansteigen kann. Die Einberufung des Anlageausschusses wird durch die KVG eingeleitet, die weiteren Termine in Abstimmung mit dem/r Anlageausschussvorsitzenden organisiert. Telefonkonferenzen können ad hoc einberufen werden mit dem Ziel einer schnellen Umsetzung geplanter Aktivitäten.

Qualifikation der Anlageausschussmitglieder

Die Vielzahl verschiedener institutioneller Investoren führt dazu, dass das Profil der Anlageausschussmitglieder eher heterogen ist. Folglich erfüllen diese oft nicht im vollen Umfang die erwartete Eignung.

Für die professionelle und effiziente Zusammenarbeit zwischen KVG und Anlageausschuss sollte daher durch entsprechende Maßnahmen bei der Auswahl oder durch Weiterbildung eine Mindestqualifikation der Mitglieder sichergestellt werden.

Informationspflichten/Reporting

Der Anlageausschuss hat keine gesetzlichen Berichtspflichten und ist nicht zur Veröffentlichung der Ergebnisse verpflichtet.

Da der Anlageausschuss nur beratende Aufgaben wahrnimmt, dazu aber von der KVG unterrichtet wird oder Berichte erhält, muss sichergestellt sein, dass keine Einflussnahme auf die Entscheidung der KVG erfolgt.

Kritisch ist hier zu bewerten, dass die Anlageausschussmitglieder gleichzeitig auch Investoren sind und somit ihre Verantwortung als Investor und Unterzeichner des Fondsvertrags von der Beratungsfunktion abgrenzen müssen.

Für die Dokumentation der Tätigkeiten des Anlageausschusses wird daher oft nur ein Tätigkeitsbericht erstellt. Darin enthalten sind in der Regel neben der Anzahl der Treffen und den involvierten Mitgliedern auch die jeweils abgegebenen Empfehlungen zu Immobilien, Finanzierungen, Ausschüttungsregelungen etc.

Aufgrund von möglichem Insiderwissen sind diese Berichte vertraulich.

Fondsvertrag/Geschäftsordnung

Für institutionelle Fonds werden vielfältige Fondsverträge und Geschäftsordnungen erstellt. Regelungen für den Anlageausschuss sind nicht standardisiert. Die Ausprägung ist abhängig von der Ausgestaltung des Fonds, dessen Anlegern und dem investierten Volumen.

Formell kommt hier der KVG die Aufgabe zu, die Standardisierung maßgeblich zu steuern und zu begleiten. Folglich ist die Konzeption der Ausschüsse entweder im Fondsvertrag („Dreiervereinbarung“) oder der Geschäftsordnung geregelt, wobei eine Aufteilung auf beide Dokumente ebenfalls in der Praxis angetroffen wird.

Der Fondsvertrag stellt die wesentlichen Bestimmungen eines Fonds dar, welcher u. a. bei der BaFin vorgelegt werden muss. Insofern ist hier oft die Konzeption des Ausschusses zu finden. Dazu gehören neben der Existenz des Anlageausschusses die Ausschusstätigkeiten, die Beschlussfassung, die Berufung der Ausschussmitglieder und deren Stimmverteilung, die Dauer der Bestellung sowie die Berufung des/r Ausschussvorsitzenden.

Je nach Fonds bleibt zu beachten, dass wesentliche Änderungen im Fondsvertrag der Zustimmung der BaFin unterliegen, weshalb die Praktikabilität bei häufigen Änderungen eingeschränkt ist.

Aus diesem Grund weichen KVGen oftmals auf die Erstellung einer Geschäftsordnung für den Anlageausschuss aus, welche im Fondsvertrag verankert ist. Änderungen der Geschäftsordnung können dann ohne Zustimmungsbedarf der BaFin jederzeit vorgenommen werden.

Komposition der Anleger

Entscheidend für die erfolgreiche Koordination des Anlageausschusses und dessen Mitgliedern ist die Komposition der Anleger. Für gewöhnlich stellt ein inländisches Gremium mit einheitlichen Investorengruppen (Investmentstil, Anlagehorizont und Steuerstatus) eine homogene Gruppe dar.

Werden hingegen unterschiedliche Anlagestrategien (= Interessenskonflikt) oder ausländische Investoren hinzugezogen, erhöht sich der Abstimmungsaufwand und die Komplexität deutlich. Zur Harmonisierung des Anlageausschusses ist folglich eine detaillierte Strategie und gute Governance für die strategische und zukünftige Ausgestaltung des Fonds ausschlaggebend.

Interessenkonflikte und Risiken

Der Anlageausschuss kann zu einer Vielzahl von Interessenkonflikten führen, wenn seine Aufgaben, Besetzung und Wirkung nicht ausreichend definiert ist. Konflikte zwischen Investoren sind dabei ebenso zu berücksichtigen wie Konflikte zwischen der KVG und Investoren.

Darüber hinaus können sich Konflikte zwischen Bestandsinvestoren und Neueitritten ("Verwässerung von Performance") oder zwischen steuerbefreiten und steuerpflichtigen Investoren bei der Anpassung der Fondsverträge ergeben.

Die Steuerprivilegien der Fonds leiten sich im Wesentlichen von der separaten Verwahrung des Sondervermögens durch die KVG ab, sodass eine Einflussnahme auf die Entscheidungsfindung ausgeschlossen wird.

Innerhalb eines Einzelmandats ist diese Trennung nachweisbar zu belegen, da der Verlust des Steuerprivilegs droht. Dieser potenzielle Verlust stellt eine der größten Herausforderungen von Selbststeuerungsfonds dar, da eine operative Einflussnahme aufgrund der Konzeption des Fonds gegeben ist.

Die Einhaltung der im KAGB und InvStG enthaltenen Vorgaben für die unterschiedlichen Kategorien der Investmentfonds sind jederzeit zu gewährleisten, um die Verwaltung des Investment- und Sondervermögens durch die KVG sicherzustellen. Ein Anlageausschuss kann dabei zum kritischen Gremium werden. Die Zusammensetzung des Anlageausschusses sollte daher dem Aufsichtsrat zur Kenntnis gebracht werden, um mögliche Interessenkonflikte zu hinterfragen.

FAZIT

Die Vielzahl der Ausprägungen von Anlageausschüssen zeigt auf, dass zur Sicherung der KVG-Verantwortung ein eindeutiger Regelungsbedarf besteht, um Interessenkonflikte im Kontext des Aufsichtsrechts zu managen.

Im Vergleich mit der Ausgestaltung und den hohen Anforderungen an Aufsichtsräte werden die Anlageausschüsse deutlich weniger professionell und standardisiert aufgesetzt.

Hier kommt den KVGen eine wesentliche Aufgabe zu, um die Effizienz und die Rahmenbedingungen der Anlageausschüsse bereits im Fondsvertrag oder in den Geschäftsordnungen zu professionalisieren.

Die Besetzung von Anlageausschüssen für offene Publikumsfonds sollte durch den Aufsichtsrat der KVG genehmigt werden.

Auch die Investoren sollten daran interessiert sein, den Informationsaustausch und die Beratungen professionell zu gestalten.

Dazu bedarf es wie beim Aufsichtsrat einer sorgfältigen Auswahl der Ausschussmitglieder und einer kontinuierlichen Weiterbildung in diesem komplexen Umfeld.



Die Empfehlung des ICG

Für Anlageausschüsse sollten vergleichbare Maßstäbe wie für den Aufsichtsrat gelten, Mitglieder sollten fachlich geeignet sein und den Nachweis hierzu führen. Die Besetzung von Anlageausschüssen für offene Publikumsfonds sollte durch den Aufsichtsrat der KVG genehmigt werden.

Verantwortungsvolle Gremienmitglieder (Aufsichtsrat und Anlageausschuss) sollten sich zur kontinuierlichen Qualifizierung verpflichten und darüber Nachweis führen.



Ausblick und Empfehlungen des ICG

Kernaufgabe des ICG

Die Verbesserung der Governance der Marktteilnehmer in der deutschen Immobilienwirtschaft ist Kernaufgabe des ICG. Führende Unternehmen und Persönlichkeiten der Immobilienwirtschaft sind Mitglieder und teilen unsere Werte und Haltung.

Unser Ziel ist es, Instrumente zur Verbesserung und Implementierung von Corporate Governance und Compliance gemeinsam mit Branchenvertretern und unter wissenschaftlicher Begleitung zu erarbeiten. Die Kunden unserer Mitglieder vertrauen auf die Zertifizierung des ICG als Gütesiegel.

Gremienarbeit im Brennpunkt

Die Arbeit von Aufsichtsräten, Beiräten und Ausschüssen ist eine wichtige Komponente von gelebter Corporate Governance und steht so stark im Fokus der Öffentlichkeit wie nie zuvor.

Die Gremien müssen sich in Krisensituationen ebenso beweisen, wie in guten Zeiten. Sie müssen umfassende Transformationen begleiten und Aufsicht führen, wenn es um die Abwägung gegenstreitender Interessen geht.

Anforderungen steigen

Sachkunde, Managementqualitäten, Innovationskraft, aber auch Verständnis für Governance und Compliance stehen auf der Liste der Schlüsselqualifikationen bei der Besetzung von Aufsichtsratspositionen. Transparenz und Nachvollziehbarkeit sind wichtig, um Haltung und Werte zu repräsentieren. Alles zum Wohle und zur Sicherung der Anlegerinteressen, ohne die Anforderungen weiterer Stakeholder zu vernachlässigen.

Grund genug sich mit den Gegebenheiten und Ausprägungen in der deutschen Immobilienwirtschaft in diesem Kontext auseinanderzusetzen und Empfehlungen für die Verbesserung zu erarbeiten.

Herausforderungen erkennen

Die KVG unterliegt einer Vielzahl von Regulierungen und agiert mit seinen Gremien in einem Umfeld, das weitreichende und wirtschaftlich bedeutende Anlageentscheidungen trifft. Neben der Geschäftsleitung der KVG kommen hierbei auch der Aufsichtsrat der KVG, die Anlageausschüsse der Fonds und die Investmentkomitees der KVG zum Tragen.

Sustainable Finance integrieren

Der EU-Aktionsplan für Sustainable Finance führte im Juli 2020 mit der EU-Taxonomie-Verordnung ein einheit-

liches Klassifikationssystem für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten in der EU ein. Nachhaltiges Handeln und Klimaschutz, sowie gute Governance werden als Hebel zur Reallokation von Kapitalströmen genutzt. Die verbindlichen Regelungen im Finanzsektor betreffen auch neue Informations- und Berichtspflichten zur Nachhaltigkeit. Als Bestandteil der nichtfinanziellen Erklärungen sind diese neuen Angaben ein Thema, das insbesondere auch der Aufsichtsrat kennen und begleiten sollte. Die den Angaben zugrundeliegenden Daten sind bereits für das Geschäftsjahr 2021 zu erheben, die Berichtspflichten ab 2022 zu erfüllen. Dies soll Investoren ermöglichen, die Glaubwürdigkeit der Umweltstrategie zu überprüfen und den Umbau hin zu einem nachhaltigen Geschäftsmodell unterstützen.

Diese ökologischen und politischen Umbrüche werden den Finanzsektor grundlegend verändern. Wer sich rechtzeitig auf die Entwicklungen einstellt, leistet nicht nur einen wichtigen Beitrag, um die europäischen Klimaschutzziele zu erreichen, sondern kann auch bei der Erschließung neuer Geschäftsfelder eine Vorreiterrolle einnehmen und die eigene Reputation verbessern. Die Aufsichtsgremien sind aufgefordert in dieser Diskussion ihre Rolle wahrzunehmen, um Risiken zu vermeiden und die Chancen einer nachhaltigen Entwicklung nutzen.

Die Diskussion der Governance-Grundsätze zur Regelung von Verantwortlichkeiten im Kontext der veränderten Anforderungen sind noch im Gange. ICG begleitet die Entwicklungen eng und wird über wesentliche Änderungen berichten.

Corona-Folgen monitoren

Die strukturellen und ökonomischen Auswirkungen der Corona-Pandemie belasten eine Vielzahl von Geschäftsmodellen. Transparenz hinsichtlich der Auswirkungen der pandemischen Einschränkungen und Inanspruchnahme staatlicher Hilfen zu schaffen. Die Aufsichtsbehörde ESMA appelliert an die Verantwortung der Management- und Aufsichtsorgane. Sie betont auch die Bedeutung der Aufsichtsfunktion von Prüfungsausschüssen. Darüber hinaus wurden von der ESMA gemeinsame Schwerpunkte hinsichtlich der nichtfinanziellen Erklärungen für das Jahr 2020 gesetzt, die sowohl die Auswirkungen der Pandemie, der Sozial- und Arbeitnehmerangelegenheiten, des Geschäftsmodelles und der Wertschöpfung, sowie Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel umfassen.



☆ Empfehlung 1

Der Aufsichtsrat als Kontrollgremium der KVG soll u. a. für die Bewertung und Beurteilung der Governance- und Compliance-Vorgaben geeignet sein und diese Eignung nachweisen.

☆ Empfehlung 2

Die Aufgaben des Aufsichtsrates sind präzise zu bestimmen und zu anderen Gremien abzugrenzen, um Sorgfaltspflichten, Unabhängigkeit und Haftung gerecht zu werden.

☆ Empfehlung 3

Auswahlkriterien zur Eignung als Aufsichtsrat und Auswahlverfahren für die Besetzung des Aufsichtsrates sollten sich an professionellen Standards ausrichten.

☆ Empfehlung 4

Der Aufsichtsrat sollte Transparenz über Besetzung, Qualifikation, Aufgaben und Vergütung sowie Interessenkonflikte schaffen und über seine Tätigkeit berichten.

☆ Empfehlung 5

Standards für die Berichterstattung und Veröffentlichung der Gremienarbeit sollten mit Fokus auf Anlegervertretung und Auswirkung auf Anlegerinteressen präzisiert werden.

☆ Empfehlung 6

Die Besetzung von Gremien soll frei von Interessenkonflikten und unter Beachtung eines vergleichbaren Informationsniveaus zum Wohl der Anleger erfolgen und durch den Aufsichtsrat überwacht werden.

☆ Empfehlung 7

Die Anzahl der Aufsichtsratesmitglieder einer KVG sollte sich an der KVG-Lizenz orientieren (3-6 Mitglieder) und mindestens zur Hälfte aus unabhängigen Mitgliedern bestehen.

☆ Empfehlung 8

Die Vergütung des Aufsichtsrates sollte als Fixum vereinbart, im Kontext von Qualifikation und Aufgaben geregelt und aus vergleichbaren Vergütungen abgeleitet werden.

☆ Empfehlung 9

Für Anlageausschüsse sollten vergleichbare Maßstäbe wie für den Aufsichtsrat gelten, Mitglieder sollten fachlich geeignet sein und den Nachweis hierzu führen. Die Besetzung von Anlageausschüssen für offene Publikumsfonds sollte durch den Aufsichtsrat der KVG genehmigt werden.

☆ Empfehlung 10

Verantwortungsvolle Gremienmitglieder (Aufsichtsrat und Anlageausschuss) sollten sich zur kontinuierlichen Qualifizierung verpflichten und darüber Nachweis führen.

BLO

Die Leiter der „KVG-Initiative“ des ICG in Kurzbiografie

BIO

Dr. Georg Allendorf



Georg Allendorf FRICS ist selbständiger Berater und hält Vorlesungen an der EBS Universität Oestrich-Winkel. Er war bis 2019 16 Jahre im Immobilien Asset Management der DWS beschäftigt, zuletzt mit der Verantwortung für die Europa Aktivitäten mit ca. 30 Mrd AUM. Er ist Gründungsmitglied von INREV, war dort, sowie für den BVI und das ICG im Vorstand aktiv. Darüber hinaus wirkt er in verschiedenen Bei- und Stiftungsräten mit.

Susanne Eickermann-Riepe



Susanne Eickermann-Riepe FRICS ist Vorstandsvorsitzende des Instituts für Corporate Governance in der Immobilienwirtschaft (ICG) und Vorstandsvorsitzende der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), Deutschland. Sie ist seit vielen Jahren in der Immobilienwirtschaft tätig, davon 18 Jahre als Partnerin bei PwC WP GmbH. Sie hat PwC Real Estate Deutschland mit 33 Partnern und Direktoren und rund 450 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern bis Juni 2020 geleitet und war Mitglied des EMEA und Global Real Estate Leadership Boards.

Werner Knips



Werner Knips ist als Partner bei Heidrick & Struggles verantwortlich für die Bereiche Immobilienwirtschaft, Private Equity sowie CEO & Board (Suche, Auswahl und Evaluierung von Aufsichts- und Beiräten). Er ist Gründer und stellvertretender Vorstandsvorsitzender des Instituts für Corporate Governance der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG). Darüber hinaus war Herr Knips Gründungsvorstand, und ist heute Präsidiumsmitglied, sowie Mitglied des Nachhaltigkeitsrates des Zentralen Immobilien Ausschusses (ZIA). Er ist Gründer und Leiter der ICG Real Estate Board Academy, die Aufsichts- und Beiräte weiterbildet sowie stellvertretender Leiter der KVG-Initiative.

Ingo Hartlief



Ingo Hartlief FRICS, Vorstandsvorsitzender der DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG, studierte Betriebswirtschaftslehre und ist seit über 25 Jahren in der Immobilienbranche aktiv. Zunächst bei E.ON und Vonovia, dann verantwortete er das Asset Management und die Fonds für Institutionelle Anleger bei der Union Investment Real Estate GmbH. Anschließend war er acht Jahre für CORPUS SIREO als Vice CEO & COO tätig. Darüber hinaus bekleidet er aktuell verschiedene Mandate, zum Beispiel als Mitglied des ICG, des iddiw, des Steuerausschusses CCPMRE, der RICS oder des Kuratoriums des EBS REMI.

Karin Barthelmes-Wehr



Karin Barthelmes-Wehr ist Geschäftsführerin des ICG, das sie seit seinen Anfängen maßgeblich mitgestaltet hat. Sie ist außerdem Vorsitzende der International Ethics Standards Coalition, die von der UNO 2014 initiiert wurde mit dem Ziel, einen einheitlichen Ethikkodex in der Immobilienbranche weltweit zu etablieren. Frau Barthelmes-Wehr ist außerdem Mitglied des Fachbeirates der immobilienwirtschaftlichen Fakultät der HAWK (Hochschule Hildesheim/Holzminde) und Mentorin bei IWIL (Initiative Women into Leadership).

A1

§ 1 Verwahrstelle

Die Gesellschaft hat das AIF-Sondervermögen „[...]“ errichtet. Die Verwahrstelle verpflichtet sich, den für die Verwaltung des AIF-Sondervermögens verantwortlichen Personen nach Maßgabe dieser Vereinbarung und den Bestimmungen des Verwahrstellenvertrags ihre Erfahrung, Dienstleistungen und Einrichtungen zur Verfügung zu stellen.

§ 2 Anlagebedingungen und Übertragung von Anteilen

1. Das Rechtsverhältnis zwischen der Gesellschaft und dem Anleger richtet sich nach den Allgemeinen Anlagebedingungen - „AAB“- (Anlage I) und den Besonderen Anlagebedingungen - „BAB“- (Anlage II) des AIF-Sondervermögens und dem KAGB. Die in den AAB genannten Vermögensgegenstände sowie Anlagegrenzen des AIF-Sondervermögens werden hierbei durch die BAB konkretisiert. Die BAB können dabei nur dann eine Überschreitung der in den AAB festgelegten Anlagegrenzen vorsehen, wenn die AAB eine solche Möglichkeit ausdrücklich einräumen. Andere Erweiterungen des Anlagespektrums durch die BAB sind nicht zulässig.

Änderungen der Anlagebedingungen sind nur im gegenseitigen Einvernehmen zwischen den Parteien dieser Anlegervereinbarung möglich. Bei Abweichungen zwischen den Allgemeinen und Besonderen Anlagebedingungen und dieser Vereinbarung, geht diese Vereinbarung vor.

2. Die Zustimmung des Anlegers und der Verwahrstelle ist nicht erforderlich, soweit die Änderungen aufgrund Gesetzes oder auf Verlangen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht notwendig werden.

3. Der Gesellschaft ist bekannt, dass der Anleger, soweit es sich um ein Versicherungsunternehmen handelt, die Anteile möglicherweise für Zwecke des gebundenen Vermögens im Sinne des Versicherungsaufsichtsgesetzes („VAG“) halten wird und diese der Immobilienquote zuordnet. Der Anleger und die Verwahrstelle stimmen daher schon jetzt zu, dass Änderungen an den Anlagebedingungen durch die Gesellschaft vorgenommen werden können, soweit sie diese als erforderlich erachtet, um die Anteile an dem Immobilien-Spezialfonds für das gebundene Vermögen (Immobilienquote) eines Versicherungsunternehmens im Sinne des VAG qualifizieren zu lassen.

4. Die Gesellschaft wird den Anleger in den Fällen des Abs. 2 und 3 mindestens zwei Wochen vorher schriftlich informieren und dem Anleger die angepassten Anlagebedingungen zusenden. Auf der nächsten Sitzung des Anlageausschusses erhalten die Anleger Gelegenheit, die Änderungen zu besprechen, können diesen jedoch nur widersprechen, wenn sie substantiiert darlegen können, dass sie nicht im Sinne des Abs. 2 und 3 notwendig sind.

5. Ohne Zustimmung der anderen Vertragsparteien ist eine Änderung der Allgemeinen Anlagebedingungen durch die Gesellschaft, welche für sämtliche von der Gesellschaft verwalteten offenen Spezial-AIF-Sondervermögen mit festen Anlagebedingungen und Investitionsschwerpunkt Immobilien Geltung haben, möglich, soweit sich hierfür ein Erfordernis für diese anderen von der Gesellschaft verwalteten offenen Spezial-AIF-Sondervermögen ergibt. Eine für den Anleger etwaige wichtige Regelung in den Allgemeinen Anlagebedingungen, welche aufgrund der erforderlichen Änderung im vorgenannten Sinne verloren gehen würde, kann jedoch – soweit investmentrechtlich zulässig – für die Anleger durch eine Regelung in den Besonderen Anlagebedingungen bzw. in dieser Anlegervereinbarung erhalten bleiben.

6. Die Gesellschaft und die Verwahrstelle stellen sicher, dass Anteile des AIF-Sondervermögens nur an den Anleger oder bis zu 99 weitere Anleger ausgegeben werden. Anteile des AIF-Sondervermögens dürfen von nicht mehr als 100 Anteilhabern und ausschließlich von semiprofessionellen und professionellen Anlegern, gehalten werden. Natürliche Personen dürfen nur unter den Voraussetzungen des § 8 Absatz 4 der Allgemeinen Anlagebedingungen Anteilhaber sein.

7. Die Übertragung der Anteile vom Anleger auf einen Dritten sowie sonstige Verfügungen des Anlegers über von ihm gehaltene Anteile bedürfen zu ihrer Wirksamkeit der schriftlichen Zustimmung der Gesellschaft. Die Gesellschaft darf die erforderliche Zustimmung nur aus wichtigem Grund verweigern. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere dann vor, wenn
- der Dritte nicht spätestens zum Tag der Übertragung der Anteilsscheine mit der Gesellschaft eine Anlegervereinbarung abschließt, die mit dieser Anlegervereinbarung im Wesentlichen inhaltsgleich ist;
 - der Dritte kein geeigneter Anleger für ein Spezial-AIF ist;
 - der Dritte ein mit der Gesellschaft im Wettbewerb stehendes Unternehmen ist;
 - ein sonstiger wichtiger Grund zur Verweigerung der Zustimmung in der Person des Dritten vorliegt (z.B. Unzuverlässigkeit, unzureichende Bonität, geldwäscherelevante Gründe);
 - an dem AIF-Sondervermögen nach Übertragung der Anteile mehr als 100 Anleger beteiligt wären;
 - oder wenn nach Übertragung der Anteile ein Mindestanlagevolumen je Anleger in Höhe von € [] Millionen unterschritten würde.
8. Im Falle eines Anteilsverkaufswunsches informiert der Anleger die Gesellschaft schriftlich über die Anzahl der verbindlich zum Verkauf stehenden Anteile. Die Gesellschaft gibt diese Information unverzüglich an die anderen Anleger weiter. Hat ein Anleger Interesse an einem Erwerb der Anteile, zeigt er dies der Gesellschaft innerhalb von zehn Werktagen schriftlich an. Die Gesellschaft informiert den verkaufenden Anleger darüber unverzüglich. Die Konditionen des Anteilsverkaufs werden zwischen den beteiligten Anlegern vereinbart.

§ 3 Anlageausschuss

Für das AIF-Sondervermögen wird ein Anlageausschuss bestellt. Die Richtlinien werden durch die Geschäftsordnung für den Anlageausschuss des AIF-Sondervermögens (Anlage III) geregelt. Änderungen der Geschäftsordnung bedürfen abweichend von der Regelung in § 8 lediglich der Zustimmung des Anlegers und der Gesellschaft.

§ 4 Ausschüttungen

Veräußerungsgewinne und sonstige Erträge können ausgeschüttet werden, sofern die Besonderen Anlagebedingungen dies vorsehen.

§ 5 Kündigung

- Eine ordentliche Kündigung dieser Vereinbarung durch den Anleger ist ausgeschlossen. Diese Vereinbarung verliert ihre Wirkung nach Rücknahme aller vom Anleger gehaltenen Anteile am AIF-Sondervermögen durch die Gesellschaft, nicht jedoch, solange der Anleger an seine Zeichnungszusage aus dem Zeichnungsschein gebunden ist.
- Das Recht des Anlegers zur Kündigung dieser Vereinbarung aus wichtigem Grund bleibt unberührt. Im Falle der Kündigung dieser Vereinbarung ist der Anleger verpflichtet, seine Anteile am AIF-Sondervermögen spätestens zum Tag des Wirksamwerdens der Kündigung zurückzugeben.
- Die Verwahrstelle kann diese Vereinbarung mit einer Frist von sechs Monaten zum Ende des Geschäftsjahres des AIF-Sondervermögens kündigen, jedoch nur zusammen mit dem zwischen ihr und der Gesellschaft abgeschlossenen Verwahrstellenvertrag. Das Recht der Verwahrstelle zur Kündigung dieser Vereinbarung aus wichtigem Grund bleibt unberührt.
- Die Gesellschaft kann diese Vereinbarung nur zusammen mit einer Kündigung der Verwaltung des AIF-Sondervermögens entsprechend den Vorschriften der Allgemeinen und Besonderen Anlagebedingungen mit Wirkung zum Wirksamwerden der Kündigung der Verwaltung des AIF-Sondervermögens kündigen. Das Recht der Gesellschaft zur Kündigung dieser Vereinbarung aus wichtigem Grund bleibt unberührt.

5. Jede Kündigung seitens einer Vertragspartei ist durch eingeschriebenen Brief gegenüber den anderen Vertragspartnern auszusprechen.
6. Eine Sachauskehr ist ausgeschlossen. Der Anleger hat daher keinen Rechtsanspruch auf Übertragung oder zur wirtschaftlichen Verwertung der Liegenschaften des AIF-Sondervermögens.
7. Die Vereinbarung endet automatisch mit vollständiger Abwicklung des AIF-Sondervermögens.

§ 6 Wechsel der Gesellschaft

Sollte das Recht der Gesellschaft, das AIF-Sondervermögen zu verwalten, erlöschen und auf die Verwahrstelle übergehen (§ 100 Abs. 1 KAGB), so wird diese mit Zustimmung der Anleger die Verwaltung des AIF-Sondervermögens gegebenenfalls einer anderen Kapitalverwaltungsgesellschaft gemäß den Vorgaben des KAGB übertragen. Die Anleger sind berechtigt, Vorschläge für eine andere Gesellschaft zu unterbreiten.

§ 7 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Die Rechte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß den Vorgaben des KAGB bleiben unberührt.

§ 8 Änderung der Anlegervereinbarung

Mündliche Nebenabreden wurden nicht getroffen. Änderungen oder Ergänzungen einschließlich der vorliegenden Schriftformklausel bedürfen der Schriftform.

Änderungen der Anlegervereinbarung und ihrer Anlagen (mit Ausnahme der Geschäftsordnung für den Anlageausschuss, für die abweichend § 3 gilt) können nur im gegenseitigen Einvernehmen aller Vertragsparteien vorgenommen werden.

§ 9 Sonstiges

1. Das Rechtsverhältnis zwischen der Gesellschaft und dem Anleger bestimmt sich ausschließlich nach den Regelungen der vorliegenden Anlegervereinbarung einschließlich ihrer Anlagen, dem Zeichnungsvertrag sowie den zur Verfügung gestellten Informationen gem. § 307 KAGB.
2. Der Anleger erklärt sich mit einer wöchentlichen Kontrolle der Anlagegrenzen einverstanden.
3. Eine etwaige Rechtsunwirksamkeit einzelner Bestimmungen dieser Vereinbarung berührt nicht die Gültigkeit der Vereinbarung im Übrigen. Die Parteien sind bei teilweiser Nichtigkeit der Vereinbarung verpflichtet, anstelle der unwirksamen Bestimmungen eine Regelung zu treffen, die auf rechtsgültige Weise dem der unwirksamen Bestimmung angestrebten wirtschaftlichen Zweck, am nächsten kommt. Entsprechendes gilt, wenn die Vereinbarung eine ergänzungsbedürftige Lücke aufweist.
4. Auf diese Vereinbarung ist ausschließlich das Recht der Bundesrepublik Deutschland anwendbar.
5. Gerichtsstand für alle Streitigkeiten im Zusammenhang mit dieser Vereinbarung ist XX.
6. Erfüllungsort für alle gemäß dieser Vereinbarung geschuldeten Leistungen ist XX.

A2

§ 1

Für den Fonds wird ein Anlageausschuss bestellt, der folgende Aufgaben hat:

a) Beratung der Anlagepolitik;

b) Entscheidungsempfehlung im Zusammenhang mit

aa) dem An- und Verkauf von Immobilien sowie von Immobilien-Gesellschaften sowie Projektentwicklungen, jeweils einschließlich der damit verbundenen Kosten, Fremdfinanzierung und dem Einsatz von Zinsderivaten;

bb) der Höhe und dem ungefähren Zeitpunkt der Ausschüttungen.

§ 2

Dem Anlageausschuss gehören mindestens drei Mitglieder an. Jeder Anleger hat das Recht, ein Mitglied in den Anlageausschuss zu entsenden.

Ein Stimmrecht haben aber nur solche Mitglieder des Anlageausschusses, deren Zeichnungssumme im Rahmen des geschlossenen Zeichnungsvertrages bzw. der geschlossenen Zeichnungsverträge („Kapitalzusage“) (insgesamt) mindestens X Euro beträgt. Für die Gewichtung der Stimmen wird auf die Kapitalzusage des stimmberechtigten Anlegers (unabhängig vom tatsächlichen Abruf) im Verhältnis zu der Gesamthöhe der Kapitalzusagen aller stimmberechtigten Anleger im Fonds abgestellt. Anteilrückgaben reduzieren die Kapitalzusage und haben somit sowohl Einfluss auf die Gewichtung der Stimme als auch auf die Berechnung, ob überhaupt ein Stimmrecht besteht.

Jeweils mindestens ein Vertreter der Gesellschaft kann an den Sitzungen des Anlageausschusses teilnehmen.

§ 3

Den Vorsitz im Anlageausschuss führt ein/e Vertreter/in der Anleger. Der/die Vorsitzende wird von den Mitgliedern des Anlageausschusses mit einfacher Mehrheit gewählt.

§ 4

Jedes Mitglied im Anlageausschuss kann einen Stellvertreter benennen. Ein Stellvertreter übernimmt die Rechte und Pflichten des betreffenden Mitglieds nur im Falle von dessen Verhinderung.

§ 5

Der Anlageausschuss ist beschlussfähig, wenn mindestens die Hälfte der stimmberechtigten Mitglieder bzw. Stellvertreter an der Beschlussfassung teilnehmen. Enthaltungen gelten als Teilnahme an der Beschlussfassung.

§ 6

Der Anlageausschuss beschließt im Rahmen seiner Aufgaben nach § 1 mit einer Mehrheit von 75 % der abgegebenen Stimmen. Enthaltungen (auch im Sinne des vorstehenden § 5) gelten als Zustimmung.

§ 7

Der Anlageausschuss wird ermächtigt, weitere Sachverständige zu den Beratungen hinzuzuziehen. Diese nehmen als Gäste an den Sitzungen teil.

§ 8

Der Anlageausschuss fasst seine Beschlüsse in Sitzungen oder im Wege schriftlicher, telegrafischer, elektronischer (E-Mail) oder fernmündlicher Abstimmung. Im Falle fernmündlicher Beschlüsse sind hierfür im Anschluss schriftliche Bestätigungen einzuholen.

§ 9

Der Anlageausschuss tritt bei Bedarf, mindestens aber einmal im Jahr zusammen. Die Geschäftsleitung der Gesellschaft beruft die erste Sitzung ein, die weiteren Termine werden vom/von der Vorsitzenden des Anlageausschusses bestimmt.

§ 10

Die Einladungsfrist für die regelmäßigen Sitzungen des Anlageausschusses beträgt x Tage. Mit der Einladung wird eine Tagesordnung versandt. Erwerbsvorlagen oder Verkaufsvorlagen werden in der Regel x Werktage vor der Beschlussfassung an die Mitglieder des Anlageausschusses versandt. Bei besonderer Eilbedürftigkeit kann diese Frist auf fünf Werktage verkürzt werden.

§ 11

Über die Sitzungen des Anlageausschusses werden Protokolle erstellt. Die Protokolle werden durch den/die Vorsitzende/n des Anlageausschusses freigegeben. Der Inhalt der im Anlageausschuss diskutierten Angelegenheiten unterliegt der Geheimhaltung.

§ 12

Die Rechte und Pflichten der Gesellschaft gemäß dem Kapitalanlagegesetzbuch bleiben von dieser Geschäftsordnung unberührt.



Institut für Corporate Governance
in der deutschen Immobilienwirtschaft®

Leipziger Platz 9 ▪ 10117 Berlin
Phone: +49 30 202 1585 55 ▪ Fax -29
www.icg-institut.de