

ZIA-POSITIONEN ZUR SPAR- UND INVESTITIONSUNION (SIU)

Stand: 03.03.2025

A. Einführung

Der ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. unterstützt den Vorschlag der Europäischen Kommission zur Bündelung und Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion (CMU) und Bankenunion (BU) in einer gemeinsamen Initiative (Spar- und Investitionsunion - SIU), mit dem Ziel, mehr Kapital für Investitionen in Europa zu mobilisieren.

Die Immobilienwirtschaft ist langfristig auf ein stabiles und planbares Finanzierungsumfeld angewiesen, um die Herausforderungen der Zukunft zu meistern. Das gilt umso mehr angesichts der immensen finanziellen Herausforderungen, die der Green Deal mit sich bringt, sowie des derzeitigen geo- und sozioökonomischen Umfelds.

Regulatorische Restriktionen in der klassischen Bankenfinanzierung z.B. durch die Implementierung von Anforderungen aus der CRR III, die laufend sich in der Praxis erhöhenden Aufsichtsanforderungen der EBA und EZB sowie der rasante Zinsanstieg stellen die Immobilienwirtschaft aktuell vor große Herausforderungen. Aus diesem Grund ist es von immenser Bedeutung, neben einer funktionierenden Bankenfinanzierung ebenfalls einen effizienten europäischen Kapitalmarkt zu gewährleisten. Allein die energetische Modernisierung von Bestandsgebäuden in der EU wird enormes Kapital bündeln. So geht die EU davon aus, dass zur Erreichung der Klimaziele bis 2030 jährlich Investitionen von über 180 Mrd. Euro nur für den Wohngebäudebereich in der EU notwendig sind. Der Bankensektor wird diese Last nicht alleine stemmen können. Deswegen muss privates und institutionelles Kapital für den Klimaschutz und der Sanierung von Gebäuden mobilisiert werden. Hierbei ist auch die Rolle von institutionellen Investoren, z.B. Versicherungen oder Pensionskassen von besonderer Bedeutung, da diese Akteure hohe Summen an Kapital aus dem privaten Sektor verwalten und dringend nach Investitionsmöglichkeiten suchen.

B. Vorschläge im Einzelnen

I. Kapitalmarktunion: Anlagevehikel konkretisieren und Verbriefungsmarkt vertiefen

Die Finanzierung der Transformation auf dem Weg zu einer nachhaltigen und digitalen Wirtschaft erfordert enormes Kapital. Um attraktive, wettbewerbsfähige EU-Kapitalmärkte zu schaffen oder zu fördern, sollten daher gezielt diejenigen Regelungen in der EU harmonisiert werden, die für den Kapitalmarkt relevant sind. Als erfolgreiches Beispiel ist hier die Einführung des ELTIF 2.0 zu nennen, welcher als Anlagevehikel europaweit privates Kapital für Infrastrukturinvestments mobilisieren soll. Hierbei sollte allerdings darauf geachtet werden, dass über europäische Anlagevehikel tatsächlich Investitionen dem europäischen Standort zugutekommen. Wir beobachten derzeit, dass zwar vermehrt privates Kapital über europäische Anlagevehikel eingesammelt wird, dieses aber dann im

außereuropäischen Ausland investiert wird. Um den Fokus der Investitionen auf Europa zu lenken, benötigt es zusätzliche Anreize.

Insgesamt sollte die Vollendung der Kapitalmarktunion weiter vorangetrieben werden, insbesondere in den Segmenten, bei denen es sinnvoll erscheint und realistisch ist. Nicht alle Segmente lassen sich aber vollständig harmonisieren, zum Beispiel das Steuer- und Insolvenzrecht. Hier gilt es, gegebenenfalls Teilharmonisierungen voranzubringen.

Verbriefungen spielen bei der Stärkung der Kapitalmarktunion eine entscheidende Rolle. Dabei werden vergebene Kredite gebündelt und an den Kapitalmarkt weitergereicht, um Investoren an der Finanzierung der Wirtschaft zu beteiligen. Durch die Verbriefung kann in der Bankbilanz gebundenes Eigenkapital und Liquidität teilweise freigesetzt werden, sodass eine weitere Finanzierung durch Banken möglich wird.

Der Verbriefungsmarkt ist in diesem Kontext zu stärken, um die Kapitalmärkte an der Transformation zu beteiligen, auch bei der Verbriefung von Immobilienkrediten. Hier bedarf es unter anderem einer Überarbeitung der Kapitalanforderungen für Verbriefungen durch den Baseler Ausschuss sowie einer Verschlankung des aufsichtlichen Prüfprozesses.

II. Hindernisse bei grenzüberschreitenden Investitionen beseitigen

Bei Investitionen in Infrastruktur, erneuerbare Energien und die Energiewende müssen infolge der hohen Summen investierende Unternehmen der Realwirtschaft, also insbesondere Energie- und Versorgungsunternehmen, um Investitionsaktivitäten von Finanzinvestoren bzw. Fonds ergänzt werden. Aufgrund einer Reihe von steuerrechtlichen Regeln der Nationalstaaten, der EU und der OECD werden Finanzinvestoren bzw. Fonds hierbei schlechter gestellt, sei es durch steuerliche Mehrbelastungen oder durch größere Risiken. Anlass für diese Schlechterstellung ist die Tatsache, dass bei Fondsinvestments – anders als in der Realindustrie – Kapital auf der einen Seite und Know-how sowie Ressourcen ("Substanz") auf der anderen Seite naturgemäß getrennt werden.

Ein wichtiges Beispiel für die Schlechterstellung von Fonds stellt dabei die Behandlung von grenzüberschreitenden Dividenden dar. Investoren der Realindustrie verfügen selbst über personelle Ressourcen und das Know-how (damit verbunden, Büroräume und Kommunikationseinrichtungen etc.) und können daher in der Regel den steuerlichen "Substanznachweis" erbringen, so dass grenzüberschreitende Dividenden aufgrund der EU-Mutter-Tochter-Richtlinie oder nach Abkommensrecht quellensteuerfrei bleiben. Investiert hingegen ein Fonds (ggf. über eine Akquisitions- oder Holdinggesellschaft), versagen die Steuerverwaltungen der Mitgliedstaaten in der Praxis sehr häufig die Quellensteuerentlastung mit der Begründung, dass sie selbst, abgesehen von den Geschäftsführern, über keine Mitarbeiter und Büroräume – also keine "Substanz" –

verfügen und/oder dass die Auslagerung bzw. das Outsourcing wesentlicher Aufgaben auf den Fondsmanager oder andere Dienstleister für sich "schädlich" sei. Dass die Trennung von Kapital und von personellen Ressourcen zum Geschäftsmodell gehört – und keinen "Missbrauch" indiziert – findet dabei keine Berücksichtigung. Die Mehrbelastung beträgt oft 15-25 %. Hierdurch wird die Attraktivität für Investoren der Finanz-/ Fondsindustrie massiv benachteiligt, was im Übrigen Investoren der Finanz-/ Fondsindustrie von Investitionen in der EU abhält.

III. Regulatorische Änderungen für Banken und Versicherungen einleiten

1. CRR III: Durchschau bei Beteiligungen über Objektgesellschaften zulassen

Die Implementierung der CRR III Anforderungen hat erhebliche Implikationen auf die Eigenkapitalunterlegung von Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen über Spezial-AIF. Zwar sind Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen sowohl nach der CRR II als auch nach der CRR III grundsätzlich mit 100 % Risikogewicht zu unterlegen. Werden jedoch die Assets über eine Gesellschaft gehalten, was aus rechtlichen/strukturellen Gründen bei derartigen Investitionen i.d.R. unabdingbar ist, verändert sich das Risikogewicht massiv.

In diesen Fällen hält der Spezial-AIF die Assets nicht direkt, sondern mittelbar über eine Personen- oder Kapitalgesellschaft (in der Regel 100%-Beteiligung). Der Zweck dieser Gesellschaften ist allein das Halten, Vermieten und Verkaufen der Assets. Anders als typischerweise bei Beteiligungen liegt dabei eine vermögensverwaltende und keine gewerbliche bzw. operative Tätigkeit vor, d.h. kein erhöhtes Risikoprofil. Oftmals wird hierbei auch auf Gesellschafterdarlehen als Instrument für eine flexible Finanzierung, aber auch aus steuerlichen Gründen zurückgegriffen. Bei den im Regelfall gegebenen 100%-Beteiligungen ergibt sich hieraus gleichfalls kein erhöhtes Risikoprofil. Die Gesellschafterdarlehen werden vollständig aus Eigenkapital der Fondsanleger gestellt und es erfolgt zur Einhaltung der Grenzen für „echtes“ Fremdkapital z.B. seitens Banken i.d.R. an die Immobilien- oder Infrastrukturgesellschaft eine Durchschau.

Nun ist es unter CRR III vorgesehen, Beteiligungen mit einem RWA-Gewicht von 250 % zu unterlegen. Das RWA-Gewicht wird ab 1.1.2026 schrittweise um 30% jährlich erhöht, sodass das RWA-Gewicht von 250% ab 1.1.2030 anzuwenden sein wird. Dabei ist unstrittig, dass Gesellschaften als Beteiligungen anzusehen sind. Darüber hinaus ist bei nachrangigen Gesellschafterdarlehen ab 1.1.2025 ein RWA-Gewicht von 150% vorgesehen. Die Stufung ist im Kern irrelevant, da Investoren kalkulatorisch infolge der typischen langen Anlagedauer bereits von Beginn an die hohe Eigenkapitalunterlegung simulieren und damit investiv zurückhaltend sind.

Da die Gesellschaften einzig den Zweck verfolgen, die rechtliche Struktur für den Erwerb und das Halten der Assets zu bieten und keine darüberhinausgehende eigenständige Geschäftstätigkeit ausüben, ist es nicht gerechtfertigt, diese Gesellschaften den

Beteiligungen gleichzustellen. Zu berücksichtigen ist hierbei auch, dass die Investition über Gesellschaften grundsätzlich den gleichen aufsichtsrechtlichen Beschränkungen insbesondere hinsichtlich Fremdfinanzierung unterliegt, wie auch die Direktinvestition. Würde man hier konsequenterweise den Ansatz der transparenten Durchschau verfolgen, also tatsächlich berücksichtigen, welche Werte der Investition zu Grunde liegen und wie hoch der Fremdkapitalanteil liegt, würde man ein identisches Risikogewicht wie bei einer direkt gehaltenen Immobilie erhalten.

In der CRR III sollte daher auch für Beteiligungen über Gesellschaften die transparente Durchschau angesetzt werden, um Risiken adäquat abzubilden und eine Diskriminierung zu vermeiden.

2. Voraussetzungen für Fonds mit „geringem Risikoprofil“ zügig und praktikabel ausgestalten

Die EU sollte die Voraussetzungen für Fonds "mit geringem Risikoprofil" (Art. 105a Abs. 2 Solvency II-RL in der Fassung der Richtlinie (EU 2025/2 vom 27. November 2024) zügig und praktikabel ausgestalten.

Damit würde Versicherern bzw. Solvency II-regulierten Investoren eine zweite Alternative neben dem vornehmlich auf Privatanleger zugeschnittenen ELTIF zur Verfügung gestellt werden, um von den Erleichterung im long-term equity-Modul Gebrauch zu machen.

Die Erleichterungen der Solvency II-Reform im long-term equity-Modul greifen zwar erst in der Zukunft (zwei Jahre nach der Verabschiedung), die Fondsaufgabe bzw. die entsprechenden Planungen benötigen jedoch Vorbereitungszeit, so dass dies kurzfristig angegangen werden sollte.

Ansprechpartner

Aleksandar Denic

Senior Referent Immobilien- und Kapitalmärkte

Tel.: +49 (0)30 / 20 21 585 - 28

E-Mail: aleksandar.denic@zia-deutschland.de

Frederik Voigt

Abteilungsleiter Investitionskapital

Head of Sustainable Finance

Tel.: +49 (0)30 / 20 21 585 - 39

E-Mail: frederik.voigt@zia-deutschland.de

Daniel Bolder

Leiter Europabüro Brüssel

Tel.: +32 2 550 16 14

E-Mail: daniel.bolder@zia-europe.eu

Der Zentrale Immobilien Ausschuss e.V. (ZIA) ist der Spitzenverband der Immobilienwirtschaft. Er spricht durch seine Mitglieder, darunter 30 Verbände, für rund 37.000 Unternehmen der Branche entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Der ZIA gibt der Immobilienwirtschaft in ihrer ganzen Vielfalt eine umfassende und einheitliche Interessenvertretung, die ihrer Bedeutung für die Volkswirtschaft entspricht. Als Unternehmer- und Verbändeverband verleiht er der gesamten Immobilienwirtschaft eine Stimme auf nationaler und europäischer Ebene – und im Bundesverband der deutschen Industrie (BDI). Präsidentin des Verbandes ist Iris Schöberl.

ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

Hauptstadtbüro

Leipziger Platz 9
10117 Berlin

Telefon: +49 30 | 20 21 585 – 0

E-Mail: info@zia-deutschland.de

Website: <https://zia-deutschland.de>

Europabüro

3 rue du Luxembourg
B-1000 Brüssel

+32 | 2 550 16 14

Lobbyregister: [R002399](#)

EU-Transparenzregisternummer: [34880145791-74](#)

