

## DLF-Fonds – Notverkauf oder geordnete Auflösung?

So lautet die Frage, die sich derzeit die Anleger der insgesamt 17 **Drei-Länder-Fonds** stellen müssen. Nach Auslaufen des 2009 beschlossenen Moratoriums konnten die Anleger bspw. des **DLF 94/17** in 2013 erstmals wieder ordentlich kündigen. Eine Möglichkeit, die 2013 Anleger mit einem Nominalkapital von 65,8 Mio. € für sich in Anspruch nahmen. Auch wenn dies gemessen am gesamten Eigenkapital des Fonds nur rund 10 % sind, ist dies für den Fonds natürlich ein enormer Liquiditätsabfluss. Die sich hieraus ergebenden Abfindungsansprüche können zwar voraussichtlich aus vorhandenen bzw. in einem überschaubaren Zeitraum zufließenden Mitteln bedient werden, aber der schmerzhaft Aderlass geht weiter. Bis April wurden in 2014 weitere 25,3 Mio. € oder knapp 4 % des Nominalkapitals gekündigt. Da die Kündigungsfrist erst zur Jahresmitte endet, ist hier mit einem um einiges höheren Wert zu rechnen. Ähnlich problematisch sieht es auch in den anderen Fondsgesellschaften aus. So liegen bspw. bei dem **DLF 98/29**, bei dem in 2014 erstmals die Beteiligung gekündigt werden kann, bereits jetzt Kündigungen in Höhe des Nominalkapitals von 22,5 Mio. € vor, die ca. 9 % des Nominalkapitals entsprechen.

Doch mit jeder Kündigung wird dem Fonds weitere Liquidität entzogen und der Handlungsspielraum immer enger. Da ist es für die im Fonds verbleibenden Anleger (zunächst) wenig tröstlich, wenn ihr relativer Anteil am Immobilienvermögen mit jedem ausscheidenden Anleger größer wird – droht doch am Ende die Illiquidität und der Notverkauf der Immobilien. Und dann müssen die Anleger trotz relativ höheren Anteils am Immobilienvermögen mit stärkeren Einbußen rechnen. Bei solchen Notverkäufen nutzt der Käufer seine deutlich stärkere Verhandlungsposition regelmäßig für erhebliche Preisabschläge. Zudem laufen für die Fonds weitere Kosten bspw. für Vorfälligkeitsentschädigungen der Darlehen auf, die den ohnehin niedrigeren Verkaufsüberschuss weiter schmälern. Daher gilt es Handlungsspielraum zu gewinnen. Deshalb empfiehlt **Walter Fink** – je nach Fonds als persönlich haftender Gesellschafter oder Geschäftsführer der persönlich haftenden Gesellschafterin **KC Beteiligungs GmbH** – aktuell den Anlegern aller siebzehn DLF-Fonds in einem Rundschreiben der Auflösung der Fonds zuzustimmen. Er sieht die konkrete Bedrohung, dass die Liquidität nicht mehr ausreicht, um die Kündigungen zu bedienen und dass die Fondsimmobilien oder an der **balandis real estate ag** gehaltenen Aktien unter Zeitdruck veräußert werden müssten.

*„Unter solchen Rahmenbedingungen ist es unwahrscheinlich, den tatsächlichen Wert einer Immobilie oder eines Aktienpaketes zu realisieren. Es muss vielmehr mit nachhaltigen Wertverlusten gerechnet werden. Um Verkäufe unter Zeitdruck zu vermeiden, schlage ich mit dem Beschlussantrag vor, die Auflösung unserer Gesellschaft zum Stichtag 30.06.2014 zu beschließen“*, erläutert Fink seinen Vorschlag. Neben dem umfangreichen Erläuterungsschreiben von Fink erhalten daher die Anleger einen Abstimmungsbogen mit separater Beschlussfassung, mit dem diese unter Beschlussantrag 1 Unterpunkt a) darüber beschließen, dass *„die Gesellschaft mit Wirkung zum Ablauf des 30.06.2014 aufgelöst“* wird.



Ein Paukenschlag, wenn man weiß, dass an den DLF-Fonds immer noch ca. 49.000 Anleger beteiligt sind. Während so mancher Schiffsfondsinitiator seine Anlegerbestände sicher auch wegen der damit verbundenen Verwaltungsgebühren mit Zähnen und Klauen und vor allem mit durch die Anleger selbst aufzubringenden Nachschüssen verteidigt, fordert hier der Initiator seine Anleger zur Auflösung auf. Verkehrt Welt? Doch so einfach ist die Sache nicht. Denn nur auf den Auflösungsbeschluss hin sind die Immo-

Ihr direkter Draht ... (Mo. - Do. 15 - 18 Uhr, Fr. 9 - 12 Uhr)

02 11 / 66 98 - 164

Fax: 02 11 / 69 12 - 440

e-mail: [kmi@markt-intern.de](mailto:kmi@markt-intern.de)

... für den vertraulichen Kontakt

**kapital-markt-intern** – Redaktion Verlagsgruppe **markt-intern**: Herausgeber Dipl.-Ing. Günter Weber; Verlagsdirektoren Bwt.(VWA) André Bayer, Olaf Weber; Redaktionsdirektoren Rechtsanwalt Lorenz Huck, Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Heidi Scheuner, Rechtsanwalt Gerrit Weber; Abteilungsleiter Rechtsanwalt Georg Clemens, Dipl.-Kfm. Christoph Diel, Dipl.-Kfm. Karl-Heinz Klein, Dipl.-Vwt. Hans-Jürgen Lenz, Dipl.-Ök. Kirk Mangels, Dipl.-Vwt. Stephan Schenk; Chef vom Dienst Bwt.(VWA) André Bayer.

**markt-intern** Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf, Telefon 0211-6698-0, Telefax 0211-666583, [www.markt-intern.de](http://www.markt-intern.de). Geschäftsführer Hans Bayer, Dipl.-Ing. Günter Weber; Prokuristen Bwt.(VWA) André Bayer, Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Olaf Weber; Justiziar Rechtsanwalt Dr. Gregor Kuntze-Kaufhold. Gerichtsstand Düsseldorf. Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlages. Druck: Theodor Gruda GmbH, Breite Straße 20, 40670 Meerbusch. Anzeigen, bezahlte Beilagen sowie Provisionen werden zur Wahrung der Unabhängigkeit nicht angenommen. ISSN 0173-3516

bilien ja noch nicht veräußert. Da lauert noch eine Mammutaufgabe! Immerhin nennen die DLF-Fonds in Summe rd. 70 Gewerbeimmobilien in Deutschland ihr Eigen und sind u. a. an 10 Joint-Ventures in den USA beteiligt. Und da die Fonds mittlerweile bis zu 27 Jahre Laufzeit auf dem Buckel haben, hat es zwischenzeitlich eine Reihe von Veränderungen gegeben, angefangen von der Investitionsstruktur, über die Bündelung eines Großteils der Immobilien in Portfolios bis hin zur Organisationsstruktur der Verwaltungsgesellschaften. Deshalb sollen die Anleger im Rahmen der Beschlussfassung auch über eine Anpassung der Liquidatoren beschließen, die den veränderten Bedingungen Rechnung trägt.

Jüngster Streich war hier die Gründung der *balandis real estate ag* (vgl. k-mi 09/14), die am 06.02.2014 ins **Handelsregister Stuttgart** eingetragen wurde. Die *balandis ag* gehört den DLF-Fonds und somit mittelbar deren Anlegern. Da die Fondsimmobilien entweder direkt in das Portfolio der *balandis ag* eingebracht wurden oder von dieser verwaltet werden, ist quasi aus dem Stand ein echtes Schwergewicht als Immobilien AG entstanden. Deshalb will man sich per Beschlussvorlage auch der *balandis ag* als Erfüllungsgehilfin für die Durchführung der Liquidation bedienen. Die Vergütungen bleiben jedoch auf die ursprünglich vereinbarten Werte gedeckelt, so dass den Anlegern durch die Änderungen keine Mehrkosten gegenüber den ursprünglich vereinbarten gesellschaftsvertraglichen Regelungen entstehen.

Ein konsequenter Schritt, ist doch die aus der **Kapital Consult** hervorgegangene *balandis*-Gruppe seit längerem für die operative Abwicklung zuständig und kann dabei Fortschritte vermelden: ++ So konnte bspw. die Vermietungsleistung in 2013 auf insgesamt 17.000 m<sup>2</sup> gegenüber 14.000 m<sup>2</sup> in 2012 gesteigert werden ++ Ihren ersten Verkauf konnte die *balandis* seit der AG-Eintragung im Februar aus ihrem Portfolio am 02.04.2014 auch schon vermelden. Die **HBB-Gruppe** erwarb ein noch mit einem leerstehenden Geschäftshaus bebauten Grundstück in Hamburg-Wandsbek. *„Aufgrund unserer Vorarbeiten liegt bereits eine Baugenehmigung für die Neubebauung der rund 6.000 m<sup>2</sup> großen Liegenschaft vor. So kann der neue Eigentümer umgehend mit der Bebauung und der Vermarktung der neuen Mietflächen beginnen. In den professionell geführten Verhandlungen ein wichtiges Argument für den erfolgreichen Verkauf“*, berichtet **Wolfgang Essler**, Vorstandsvorsitzender *balandis ag*. Über solche Erfolge wird der Mann hoffentlich künftig noch häufiger berichten können, sollten sich die Anleger für die vorgeschlagene Auflösung der Fonds entscheiden.

**'k-mi'-Fazit:** Ob Zustimmung zur Auflösung oder Ablehnung, bei einer solch existentiellen Entscheidung für die Fonds sollte sich jeder Anleger an der Abstimmung beteiligen. Statt sehenden Auges durch den fortlaufenden Exodus der Anleger die Fonds in die Notlage treiben zu lassen, versuchen Walter Fink und die Fondsverwaltung mit der Beschlussfassung durch die Anleger wieder stärker das Heft des Handelns in die Hand zu bekommen. Mit dem Auflösungsbeschluss wird die Gleichbehandlung der Anleger sichergestellt und Zeit verschafft, um eine geordnete Abwicklung zu gewährleisten. Durch die in den zurückliegenden Jahren erfolgten organisatorischen Maßnahmen bis jüngst hin zur Gründung der *balandis ag* sind die möglichen Maßnahmen für einen Exit vielfältiger geworden. Diese reichen vom Einzelverkauf der Immobilien über den Gang an die Börse mit der *balandis ag* bis hin zum Verkauf an einen strategischen Investor. Auch wenn selbst bei diesem Bündel an Maßnahmen dies kein Selbstläufer werden wird – bei einer geordneten Auflösung werden die Erträge für alle Anleger deutlich besser werden, als bei Zwangsverkäufen der einzelnen Immobilien und Aktienpakete.

Auszug aus 'k-mi' 18/2014 vom 02.05.2014