

# Breit aufstellen

## Fonds-Brief

Aktuelle Informationen zu geschlossenen Fonds und anderen Kapitalanlagen

Ausgabe: Mai 2014 [www.roedl.de](http://www.roedl.de)

Lesen Sie in dieser Ausgabe:

### Vorwort

#### AIFM-Gesetzgebung

- > Der Entwurf der Bundesregierung für ein „KAGB-Reparaturgesetz“
- > Der Grundsatz der Risikomischung bei geschlossenen Publikums-AIF
- > Neue Rechnungslegung für geschlossene Fonds
- > Sachwerte nach KAGB: Wichtige Anwendungsfälle bei Auslandsinvestitionen im Immobilienbereich

#### Aufsichtsrecht

- > Erforderliche Erlaubnisse für den Vertrieb von AIF und anderen Anlageprodukten

#### Immobilienwirtschaftsrecht, Zivilrecht

- > Aufklärung oder Haftung – ein Wegweiser durch die neueste Rechtsprechung des BGH

Diese Entwicklung ist ebenso erfreulich, wie die wöchentliche Meldung der verschiedenen Newsletter, dass weitere KVG ihre Erlaubnis erhalten haben. Es scheint deshalb, als sei zwar die wohl nicht wegzudiskutierende Krise der Fondsbranche noch nicht überwunden, aber zumindest die Talsohle wirkt langsam durchschritten. Erfreulich ist auch, dass die BaFin, wenngleich durch eine Vielzahl an Anfragen sicherlich schwer beansprucht, langsam aber sicher zu den diversen neuen und aus dem Gesetzeswortlaut heraus nicht zu beantwortenden Fragestellungen, die uns das KAGB beschert hat, klärende Auskunft gibt.

Auch das neue Verwahrstellenrundsreiben als Ersatz des bisherigen Depotbankrundsreibens ist in den letzten Zügen und wird uns als Verwahrstelle die Leitplanken unserer Prüfungs- und Kontrollpflichten setzen.

In diesem Sinn hoffen wir mit Ihnen wettermäßig und branchenbezogen auf weiteren Aufschwung und einen sonnigen und erfolgreichen Sommer 2014!

Mit herzlichen Grüßen



Martin Führlein

## Vorwort

Von Martin Führlein, Rödl & Partner Hamburg

Liebe Leserinnen und Leser unseres Fonds-Briefs,

geschlossene Beteiligungen erwachen wieder aus einem – anders als der kalendermäßige es war – langen und harten Winter. Die ersten beiden Publikums-AIF sind in Vertrieb, diverse Spezial-AIF werden angeboten bzw. sind bereits ausplatziert.

## AIMF-Gesetzgebung

### > Der Entwurf der Bundesregierung für ein „KAGB-Reparaturgesetz“

Von Dr. Dietrich Wagner, Rödl & Partner Hamburg

Die Bundesregierung hat am 5. Mai 2014 den „Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes“ (Aufsichtsrechts-AnpassungsG) in den Deutschen Bundestag eingebracht. Mit dem Gesetz soll auch eine Vielzahl von Vorschriften des im vergangenen Jahr in Kraft getretenen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) geändert werden. Die Änderungen sind im Wesentlichen redaktioneller Art. Sie betreffen allerdings auch mit der Abgrenzung von „offenen“ und „geschlossenen“ Investmentvermögen sowie mit den Leveragevorgaben von geschlossenen Publikums-AIF zentrale und seit Monaten viel diskutierte Vorschriften für die Branche der geschlossenen Alternativen Investmentfonds. Diese geplanten Änderungen erläutern wir Ihnen im Folgenden.

#### Definition von „offenen“ und „geschlossenen“ AIF

Wie wir Ihnen bereits berichteten (siehe Fonds-Brief direkt vom 8. Januar 2014 sowie Fonds-Brief Dezember 2013), hat die Europäische Kommission im vergangenen Dezember eine Verordnung erlassen, die europaweit einheitliche Vorgaben für die Definitionen von „offenen“ und „geschlossenen“ AIF macht. Die Einordnung eines AIF als „offen“ bzw. „geschlossen“ hat gravierende Folgen. So stellt das KAGB etwa für beide Kategorien unterschiedliche Anforderungen im Hinblick auf die zulässige Rechtsform, die erwerblichen Vermögensgegenstände oder den Grundsatz der Risikomischung auf. Besondere Bedeutung besitzt die Unterscheidung auch für Altfonds, die nur bei einer Qualifizierung als „geschlossen“ in den Genuss der Bestandsschutzregelungen des § 351 KAGB kommen.

Nach der EU-Verordnung sollen nun solche AIF, die vor ihrer Abwicklung für die Anleger generell irgendwelche Rückkauf- oder Rücknahmeregeln vorsehen, als offene AIF einzustufen sein. Die bestehende Regelung im KAGB, wonach der offene AIF sich dadurch auszeichnet, dass die Anleger „mindestens einmal pro Jahr“ das Recht zur Rückgabe ihrer Anteile haben, soll mit dem Aufsichtsrechts-AnpassungsG an die neuen Vorgaben der EU-Kommission – die allerdings immer noch nicht in Kraft getreten sind – angeglichen werden. Die Anpassung erfolgt, indem das KAGB hinsichtlich der Definition des offenen AIF künftig schlicht auf die EU-Verordnung verweist.

Allerdings lässt die EU-Verordnung offen, was genau unter Rückkauf- und Rücknahmeregeln zu verstehen ist. Deshalb war bislang ungeklärt, ob ordentliche Kündigungsrechte, die bei KG-Beteiligungsmodellen üblicher-

weise den Anlegern nach Ablauf der festen Fondslaufzeit gewährt werden, zu einer Umqualifizierung in einen offenen AIF führen. Tatsächlich soll nach dem Gesetzentwurf der Bundesregierung das KAGB künftig eine Klarstellung enthalten, wonach das Recht zur ordentlichen Kündigung bei der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft nicht besteht. Weil jedoch die Anleger nach dem Recht der Kommanditgesellschaft nicht auf unbestimmte Zeit an die Gesellschaft gebunden sein dürfen, ohne dass ihnen eine Ausstiegsmöglichkeit gewährt wird, ist es notwendig, dass geschlossene Investmentkommanditgesellschaften in ihren Gesellschaftsverträgen künftig Laufzeitbefristungen vorsehen.

Im Hinblick auf die Bestandsschutzregelungen gilt für Altfonds, die nach dem 22. Juli 2013 keine zusätzlichen Anlagen tätigen, nach der EU-Verordnung eine Sonderdefinition. Diese werden als geschlossene AIF betrachtet, wenn sie eine mindestens fünfjährige Haltefrist vorsehen, vor deren Ablauf keine Rückgaberechte ausgeübt werden können. Diesbezüglich verweist das Aufsichtsrechts-AnpassungsG wiederum auf die einschlägigen Vorschriften der EU-Verordnung. Für Verwalter von (Alt-)Kurzläuferfonds besteht dringender Handlungsbedarf zur Anpassung an diese neuen gesetzlichen Vorgaben (siehe Fonds-Brief direkt vom 8. Januar 2014).

#### Leverage

Der bestehende § 263 Absatz 1 KAGB schreibt vor, dass für einen geschlossenen Publikums-AIF Kredite nur bis zur Höhe von 60 Prozent „des Wertes des geschlossenen Publikums-AIF“ aufgenommen werden dürfen. Das führte nach Inkrafttreten des KAGB zu einer Diskussion darüber, ob der Gesetzgeber mit diesem Wortlaut auf den Nettoinventarwert des AIF abstellen wollte – ob also für die Berechnung der Fremdkapitalobergrenze alle Verbindlichkeiten und damit auch das aufgenommene Fremdkapital selbst vom Fondsvolumen abzuziehen seien, um die korrekte Bezugsgröße zu ermitteln. Bei dieser Gesetzesauslegung würde sich die zulässige Fremdkapitalobergrenze auf 37,5 Prozent des tatsächlichen Fondsvolumens reduzieren, was eine Vielzahl von Geschäftsmodellen geschlossener Publikums-AIF – insbesondere im Bereich der Erneuerbaren Energien – in Frage stellen würde. Deshalb ist es sehr zu begrüßen, dass die Bundesregierung mit dem Aufsichtsrechts-AnpassungsG eine gesetzgeberische Klarstellung beabsichtigt, wonach nicht weiter auf den „Wert des geschlossenen Publikums-AIF“, sondern auf den „Verkehrswert der im geschlossenen Publikums-AIF befindlichen Vermögensgegenstände“ abzustellen ist.

Des Weiteren sieht das Aufsichtsrechts-AnpassungsG im KAGB eine klarstellende Regelung vor, wonach bei mittelbaren Sachwertinvestitionen über Objektgesellschaften das auf Ebene der Objektgesellschaft aufgenommene Fremdkapital dem geschlossenen Publikums-AIF entsprechend seiner Beteiligungshöhe zuzurechnen ist.

**Ausblick**

Noch ist das Aufsichtsrechts-AnpassungsG nicht beschlossen worden. Am 8. Mai 2014 fand die erste Lesung im Deutschen Bundestag statt. Über etwaige wesentliche Änderungen im Gesetzgebungsverfahren werden wir Sie selbstverständlich informieren.

**Kontakt für weitere Informationen**

**Dr. Dietrich Wagner**

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 530

E-Mail: [dietrich.wagner@roedl.de](mailto:dietrich.wagner@roedl.de)

## > Der Grundsatz der Risikomischung bei geschlossenen Publikums-AIF

**Von Philipp Marx, Rödl & Partner Hamburg**

Bei der Auflegung eines geschlossenen Publikums-AIF müssen nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) aus Gründen des Anlegerschutzes eine Reihe zusätzlicher Anforderungen erfüllt werden. Dazu gehört auch der Grundsatz der Risikomischung gemäß § 262 KAGB, der das mit der einzelnen Investition verbundene Verlustrisiko für die Anleger reduzieren soll. Zwar hat der Gesetzgeber von einer Legaldefinition abgesehen. Der Grundsatz der Risikomischung soll jedoch erfüllt sein, wenn der geschlossene Publikums-AIF in mindestens drei im Wesentlichen gleichwertige Sachwerte investiert oder wenn bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise eine Streuung des Ausfallrisikos gewährleistet ist. Dabei muss nach der bislang gängigen Aufsichtspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht der objektive Geschäftszweck auf die Risikomischung ausgelegt sein, eine bloß zufällige oder tatsächliche Risikomischung reicht nicht aus.

Als Ausnahmetatbestand darf vom Grundsatz der Risikomischung, abgesehen von Private-Equity-Beteiligungen, abgewichen werden, wenn Anteile am geschlossenen Publikums-AIF von Anlegern gehalten werden, die mindestens 20.000 Euro investieren und über den Sachverstand und die Erfahrungen eines semi-professionellen Anlegers nach dem KAGB verfügen.

Soweit der Ausnahmetatbestand keine Anwendung findet, muss der geschlossene Publikums-AIF die oben beschriebenen Tatbestandsalternativen einer im Wesentli-

chen gleichmäßigen Investition in mehrere Sachwerte oder die Streuung des Ausfallrisikos bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise erfüllen. Deren Einzelheiten sind bislang nicht abschließend geklärt und im Folgenden Gegenstand dieses Beitrags:

Bereits der Begriff des Sachwerts wirft Fragen auf. Dies deshalb, weil das KAGB nicht ausdrücklich konkretisiert, ob bei mehreren gleichen Investments in einem räumlichen Bereich (etwa mehrere Windkraftanlagen in einem zusammenhängenden Gebiet) jeder einzelne Investitionsgegenstand als Sachwert zu begreifen ist oder insgesamt nur ein Sachwert (dem Beispiel folgend der Sachwert Windpark) vorliegt.

Durch eine im Wesentlichen gleichmäßige Investition in mindestens drei Sachwerte soll gemäß der Gesetzesbegründung zum KAGB verhindert werden, dass der Grundsatz der Risikomischung umgangen wird. Eine Umgehung wäre anzunehmen, wenn ein Sachwert nahezu den gesamten Wert des geschlossenen Publikums-AIF ausmacht und die übrigen Sachwerte nicht mehr ins Gewicht fallen. Die Einschränkung „im Wesentlichen“ deutet darauf hin, dass jeder Sachwert nicht zwangsläufig ein Drittel des Werts des geschlossenen Publikums-AIF ausmachen muss, sondern ein gewisser Spielraum bei der Ausgestaltung der Risikomischung gewährt wird. Zwar ermöglicht die unbestimmte Regelung der Finanzaufsicht eine Einzelfallüberprüfung, führt aber aufgrund des offenen Bedeutungsgehalts zu Rechtsunsicherheit. Dies gilt auch, wenn abweichend vom Regelbeispiel in mehr als drei Sachwerte investiert werden soll. Nach dem Wortlaut des Gesetzes müsste auch bei einer Investition in eine Vielzahl von Sachwerten deren gleichmäßige Verteilung am Wert des geschlossenen Publikums-AIF erreicht werden, um den gesetzlichen Anforderungen zu entsprechen. Wird dies nicht erreicht, dann könnte eine Risikomischung nur unter der Tatbestandsalternative der wirtschaftlichen Betrachtungsweise erzielt werden, obwohl eine Streuung des Ausfallrisikos bei einer Mehrzahl von Sachwerten zweifellos gegeben ist, sofern nicht einzelne Sachwerte einen überproportionalen Anteil am Gesamtwert des geschlossenen Publikums-AIF einnehmen. Besser wäre daher eine Regelung gewesen, wonach der Grundsatz der Risikomischung als erfüllt gilt, wenn in mindestens drei Sachwerte investiert wird und keiner der Sachwerte einen Anteil von etwa 35 Prozent am Gesamtwert des geschlossenen Publikums-AIF aufweist. Damit wäre der Grundsatz der Risikomischung auch bei mehreren kleinen Investments nicht in Frage gestellt und das alternative Kriterium der wirtschaftlichen Betrachtungsweise könnte dahinstehen.

Den vorstehenden Ausführungen kommt eine besondere Bedeutung zu, weil auch die wirtschaftliche Betrachtungsweise als unbestimmter Rechtsbegriff bislang keinen klar definierten Anwendungsbereich bietet. Gemäß der Gesetzesbegründung zum KAGB müssen unterschiedliche Anlagerisiken bei einer Investition vorliegen. Dies sei etwa bei einem monofunktionalen Objekt abzulehnen, wenn es wegen seiner speziellen Nutzungsart einer Drittverwendung nicht zugänglich ist. Dazu zählen Immobilien, die

aufgrund ihrer speziellen Beschaffenheit nicht ohne weiteres neu vermietet werden können. Dagegen wird im Einzelfall eine Risikomischung auch bei einem Ein-Objekt-Fonds in Betracht gezogen werden können, etwa wenn eine Gewerbeimmobilie unterschiedlichen Zwecken dient und auf diese Weise eine breite Streuung an Mietverhältnissen vorliegt. Das Ausfallrisiko wäre in diesem Fall qualitativ vergleichbar wie bei einer Investition in drei Immobilien mit jeweils nur einem Mieter.

Aufgrund der bislang noch bestehenden Rechtsunsicherheit sind Konkretisierungen durch die Finanzaufsicht wünschenswert, um den betroffenen Emissionshäusern in absehbarer Zeit Planungssicherheit zu ermöglichen. Dies könnte durch Festlegung der oben angesprochenen Wertobergrenze für die einzelnen Sachwerte eines geschlossenen Publikums-AIF erreicht werden. Darüber hinaus käme eine Klarstellung in Betracht, dass die im Wesentlichen gleichmäßige Verteilung von mindestens drei Sachwerten am Wert des geschlossenen Publikums-AIF lediglich die dominierende Stellung eines Sachwerts ausschließen soll, dagegen ein exakt gleiches Verhältnis der Sachwerte nicht gefordert ist.

#### Kontakt für weitere Informationen



**Philipp Marx**  
Rechtsanwalt  
Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 531  
E-Mail: philipp.marx@roedl.de

## > Neue Rechnungslegung für geschlossene Fonds

Von Christina König, Rödl & Partner Nürnberg

### Erneuerung und Erweiterung der investimentrechtlichen Rechnungslegung auf geschlossene Fonds

Im Zuge der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (nachfolgend „KAGB“) wurde auch die Rechnungslegung für Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentkommanditgesellschaften neu geregelt. Die Investment-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung, die bisher für Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften galt, wurde durch die Kapitalanlage-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung (nachfolgend „KARBV“) abgelöst und der Anwendungsbereich auf geschlossene Fonds, die jetzt in der Rechtsform der Publikumsinvestmentkommanditgesellschaften deutschen

Rechts (nachfolgend „Investment KG“) firmieren, erweitert. Bisher haben die geschlossenen Fonds, die in der Regel in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG gegründet wurden, ihren Abschluss nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (nachfolgend „HGB“) erstellt. Durch die Einführung der KARBV sind bei der Erstellung des Rechenwerks wesentliche Neuerungen hinsichtlich Inhalt, Umfang und Darstellung der Rechnungslegung zu beachten, die im Rahmen dieses Beitrages kurz dargestellt werden sollen.

### Bewertung nach internationalen Standards

Hinsichtlich der Bewertungsvorschriften kommt es zu einem systematischen Umdenken. Hier wird die Beeinflussung des KAGB in Verbindung mit der KARBV durch die internationalen Rechnungslegungsgrundsätze – und somit die Anpassung an internationale Standards – besonders deutlich. Es stehen nicht mehr das Anschaffungskosten- und Realisationsprinzip gemäß § 255 in Verbindung mit § 252 HGB, die Ausfluss des Vorsichtsprinzips sind und den Gläubigerschutz garantieren sollten, im Vordergrund, sondern der Informationsgehalt für den Anleger. Die Berichte der Investment KG müssen klar und übersichtlich sein, so dass sich die Anleger im Hinblick auf die Anlageentscheidung sowie auf die laufende Beurteilung der Anlage ein umfassendes Bild der tatsächlichen Verhältnisse und Entwicklungen des Investmentvermögens verschaffen können. Dies wird insbesondere dadurch deutlich, dass die Sachwerte, in die die Investment KG gemäß § 261 Abs. 1 KAGB investieren darf, mit dem Verkehrswert anzusetzen sind. So ist dann auch in § 2 KARBV der Verkehrswert für Vermögensgegenstände im Allgemeinen und für Immobilien im Besonderen definiert. Hier wird eindeutig dem „True and Fair View“-Prinzip der Internationalen Rechnungslegungsstandards gefolgt.

Im Rahmen des § 26 KARBV werden strenge Anforderungen an die Aufbau- und Ablauforganisation der Kapitalverwaltungsgesellschaft (nachfolgend „KVG“) bei der Bewertung der Vermögensgegenstände festgelegt. Die Bewertung oder die Mitwirkung an der Bewertung durch die KVG ist im Rahmen einer internen Richtlinie zu dokumentieren. Die Richtlinie muss die Beschreibung der Verantwortlichkeiten, Arbeitsabläufe, Preisquellen, Bewertungsmethoden und Kontrollen zum Inhalt haben und ist jährlich zu aktualisieren. Zusammen mit der Bewertung der Vermögensgegenstände ist die Richtlinie einer internen jährlichen Revision zu unterziehen.

Für Vermögensgegenstände, die an der Börse oder einem anderen organisierten Markt handelbar sind, sieht § 27 KARBV die Bewertung – und somit die Bilanzierung in der Bilanz – mit dem letzten verfügbaren handelbaren Kurs vor, der zu dokumentieren ist und jederzeit nachprüfbar sein muss. Soweit für Vermögensgegenstände kein handelbarer Kurs verfügbar ist, sind diese Vermögensgegenstände nach § 28 KARBV auf Grundlage geeigneter Bewertungsmodelle unter Berücksichtigung der aktuellen Marktgegebenheiten zu bewerten, wobei sich aus § 29 KARBV Besonderheiten bei Investmentanteilen, Bankgut-

haben und Verbindlichkeiten ergeben. Eine explizite Regelung für die Bewertung von Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften findet sich in § 31 KARBV, wobei hier zwischen der sogenannten „Erstbewertung“ vor Erwerb einer Beteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft und der sogenannten „Regelbewertung“ für Immobilien-Gesellschaften unterschieden wird. Wichtig ist, dass alle wertbeeinflussenden Faktoren, die das Beteiligungsverhältnis betreffen, bei der Bewertung zu berücksichtigen sind. Für die Bewertung von mehrstöckigen Beteiligungen ist eine Erleichterung vorgesehen.

Die Ermittlung des Verkehrswertes für Immobilien hat regelmäßig nach dem Ertragswertverfahren zu erfolgen. Eine zusätzliche Neuerung sind die expliziten Regelungen für die Ermittlung der Anschaffungsnebenkosten der Immobilien. So sind zusätzlich zu den Anschaffungsnebenkosten nach § 255 Abs. 1 HGB noch die investimentrechtlichen Besonderheiten des § 30 Abs. 2 Nr. 1 KARBV zu beachten, zu denen unter anderem die Aktivierung der Kosten zählt, die bereits im Vorfeld – unter der Prämisse, dass der Erwerb der Immobilie als aussichtsreich gilt – entstanden sind. Die Anschaffungsnebenkosten sind linear abzuschreiben und bei einer Verkürzung der Haltedauer der Immobilie an deren Abschreibungsdauer anzupassen. Außerplanmäßige Abschreibungen auf die Anschaffungsnebenkosten sind entsprechend nicht vorgesehen. Aufgrund der Bilanzierung der Vermögensgegenstände in der Bilanz mit dem Verkehrswert entfallen im Vergleich zur HGB-Bilanz die Abschreibungen komplett. Die Bewertungsunterschiede werden als nicht realisierte Gewinne und Verluste in einem Sonderposten im Eigenkapital, der sogenannten Neubewertungsrücklage, dargestellt.

### Komponenten des Jahresberichts nach KARBV

Bisher wurde von den geschlossenen Fonds gemäß § 264 HGB ein Jahresabschluss mit Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung sowie gegebenenfalls Lagebericht erstellt. Nach den neuen Regelungen des KAGB und somit der KARBV hat eine Investment-KG nun einen sogenannten Jahresbericht zu erstellen, der den Jahresabschluss mit Bilanz, Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie Anhang, Lagebericht, Erklärung der gesetzlichen Vertreter (sogenannter „Bilanzeit“) gemäß § 264 Abs. 2 S.3 und § 289 Abs. 1 S. 5 HGB sowie die Bestätigung des Abschlussprüfers umfasst. Der geprüfte Jahresbericht ist offenzulegen und bei der BaFin einzureichen. Wesentliches Merkmal der Bilanz des Jahresberichtes ist im Vergleich zur Bilanz nach HGB die Staffelform gemäß § 135 Abs. 3 HGB und die neue Bilanzgliederung gemäß § 21 Abs. 4 KARBV. Im Rahmen dieser Bilanzgliederung wird zwischen dem Investmentbetriebsvermögen, das die betriebsnotwendigen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der Investment KG ausweist, sowie dem Investmentanlagevermögen, das die zum Sondervermögen vergleichbaren Vermögensgegenstände und Schulden darstellt, unterschieden.

Eine weitere wesentliche Neuerung im Rahmen des Investmentanlagevermögens, die Ausfluss des Ansatzes der Vermögensgegenstände mit dem Verkehrswert ist, ist der

Ausweis einer Rücklage für nicht realisierte Gewinne und Verluste aus der Neubewertung unter dem Eigenkapital. Gemäß § 21 Abs. 4 letzter Satz ist bei dem Eigenkapitalausweis der Investment KG § 264c HGB zu beachten. Dieser Satz bekommt insbesondere Bedeutung hinsichtlich des Ausweises der Neubewertungsrücklage, die das HGB bisher nicht kennt und somit im Eigenkapitalausweis des § 264c HGB nicht vorgesehen ist. Hier kommt es zu einem Auseinanderfallen der aufsichtsrechtlichen, handelsrechtlichen sowie gesellschaftsrechtlichen Vorgaben, da gemäß § 264c Abs. 2 S. 8 HGB nur solche Beträge als Rücklagen auszuweisen sind, die auf Grund einer gesellschaftsrechtlichen Vereinbarung gebildet wurden. Eine klare Regelung, wie hier zu verfahren ist, gibt es von Seiten der BaFin bisher nicht. Aufgrund des Verweises der KARBV auf § 264c HGB besteht entweder die Möglichkeit bereits im Gesellschaftsvertrag unter den Gesellschafterkonten explizit die Neubewertungsrücklage aufzunehmen oder aber den Gesellschaftsvertrag um einen Passus zu ergänzen, der aufgrund der aufsichtsrechtlichen Regelungen eine Erweiterung der Gesellschafterkonten um die Neubewertungsrücklage bei Bedarf zulässt. Eine weitere Möglichkeit besteht aber auch darin, zu argumentieren, dass es sich bei der Neubewertungsrücklage in Anlehnung an die Internationalen Rechnungslegungsstandards lediglich um eine Rechnungslegungsgrundlage handelt und somit gesellschaftsrechtlich nicht nachvollzogen werden muss.

Im Rahmen der Gewinn- und Verlustrechnung sind gemäß § 22 Abs. 3 KAGB die Erträge und Aufwendungen entsprechend der Verwaltungs- und Investmenttätigkeit gesondert auszuweisen. Die Investment KG hat gemäß § 23 Abs.1 KARBV unabhängig von ihrer Größenklasse nach den §§ 267, 267a HGB einen Lagebericht nach § 289 HGB zu erstellen. Zusätzlich muss der Lagebericht der Investment KG noch bestimmte weitere Angaben wie zum Beispiel bei Bestellung einer KVG Name und Rechtsform der KVG, wesentliche Merkmale des Verwaltungsvertrages sowie die Gebühren enthalten. Auch ist die Belastung mit Verwaltungskosten sowie die Anzahl der umlaufenden Anteile darzustellen.

Die oben dargestellten Ausführungen zeigen, dass der klassische Jahresabschluss nach HGB, wie ihn geschlossene Fonds bisher erstellt haben, aufgrund der aufsichtsrechtlichen Neuerungen eventuell nicht mehr erforderlich ist. Dennoch wird man sich noch nicht ganz vom HGB-Abschluss verabschieden können. Fraglich ist, ob die Finanzämter in Zukunft als Grundlage für die steuerliche Überleitungsrechnung bzw. Steuerbilanz einen Jahresbericht nach KAGB akzeptieren werden. Auch ist derzeit eine Einreichung des Jahresberichtes in elektronischer Form beim Finanzamt nicht vorgesehen und auch kreditgebende Banken werden sicherlich (zunächst) weiterhin HGB-Jahresabschlüsse wünschen.

Für die Erstellung der Steuererklärungen der Investment KG muss bei Zugrundelegung des Jahresberichts auf alle Fälle eine Steuerbilanz bzw. steuerliche Überleitungsrechnung erstellt werden, in der die Abweichungen zum Jahresbericht darzustellen sind.

Die neuen Rechnungslegungsvorschriften werden in der Fondsbranche sicherlich zu Mehraufwand führen, da derzeit noch viele offene Fragen der Auslegung und Anwendung bestehen. Hinsichtlich der Auslegung der einzelnen Punkte, der Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben sowie der Erstellung der Jahresberichte und Steuerbilanzen sind wir Ihnen jederzeit gerne behilflich.

#### Kontakt für weitere Informationen



**Christina König**

Steuerberaterin

Tel.: + 49 (9 11) 91 93 – 10 13

E-Mail: christina.koenig@roedl.de

### > Sachwerte nach KAGB: Wichtige Anwendungsfälle bei Auslandsinvestitionen im Immobilienbereich

Von **Sebastian Schübler**, Rödl & Partner Hamburg

Die Zulässigkeit eines Vermögensgegenstands als Investitionsobjekt ist eine der grundlegenden Fragestellungen für inländische geschlossene Publikums-AIF nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Bei Immobilieninvestitionen scheint hier auf den ersten Blick kein Problem zu bestehen, da nach § 261 KAGB von einem Publikums-AIF in Sachwerte investiert werden darf, zu denen, wie die Vorschrift weiter bestimmt, gerade auch Immobilien, einschließlich Wald, Forst und Agrarland zählen. Bei Auslandsinvestitionen im Immobilienbereich kann die Zuordnung jedoch Abgrenzungsschwierigkeiten bergen, da der zentrale Begriff des Sachwerts bzw. der Immobilie im KAGB nicht in jeder Hinsicht abschließend bzw. trennscharf definiert ist. Im folgenden Beitrag soll gezeigt werden, welche Erwägungen in die Prüfung, ob eine potentielle Auslandsinvestition eines geschlossenen inländischen Publikums-AIF in Immobilien nach Maßgabe des KAGB zulässig ist, einfließen sollten.

#### Problemstellung

Bei Immobilieninvestitionen im Ausland kann es vielfach zu Konstellationen kommen, in denen der Erwerb von Eigentum an einer Immobilie nach deutschem Verständnis erst gar nicht möglich bzw. zwar grundsätzlich möglich ist, aber im jeweiligen Markt eine Ausnahme darstellt. Namentlich in Staaten wie China oder Singapur, aber auch im angloamerikanischen Rechtskreis finden Immo-

bilieninvestitionen oftmals in Form des Erwerbs einer Art zeitlich befristeten Nutzungsrechts statt. Eigentum an einem Grundstück, wie es die Vorschriften des Bürgerlichen Gesetzbuches (BGB) vorsehen, wird dabei oftmals nicht erworben. Auch darf nicht übersehen werden, dass in zahlreichen Rechtskreisen das Grundstückseigentum und das Eigentum an einem auf dem Grundstück errichteten Gebäude auseinanderfallen können. Die Folge ist in vielen Fällen die Entwicklung von grundstücksbezogenen Rechten, die zwar wirtschaftlich eine eigentümerähnliche Stellung vermitteln, aber nach deutschem Grundstücksrecht unbekannt sind.

Auch außerhalb einer Nutzung eines Grundstücks durch dessen Bebauung mit Geschäfts- oder Wohnimmobilien können sich wichtige Abgrenzungsfragen im Hinblick auf die Zulässigkeit des jeweiligen Vermögensgegenstandes stellen: Speziell bei Nutzungsarten, die sich auf Erschließung und Abbau von Bodenschätzen, etwa mineralischer Rohstoffe oder fossiler Brennstoffe richten sollen, wird oftmals die wirtschaftliche Zielsetzung nicht über den Erwerb von Volleigentum an einem Grundstück, sondern über alternative Rechtsgestaltungen sichergestellt.

#### Sachwert- bzw. Immobilienbegriff des KAGB

Bei all den vorgenannten, wirtschaftlich bedeutsamen Investitionsobjekten stellt sich für inländische Publikums-AIF vor allem die Frage, ob sich diese im Katalog der zulässigen Vermögensgegenstände des § 261 KAGB befinden. Hierbei ist zu beachten, dass der Sachwert- bzw. Immobilienbegriff des KAGB nach dessen § 1 Abs. 19 Nr. 21 Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vor allem auch vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten umfasst. Eine Investition für einen geschlossenen inländischen Publikums-AIF in ein ausländisches immobilienbezogenes Recht kann also insbesondere dann zulässig sein, wenn dieses Recht einem grundstücksgleichen Recht nach deutschem Recht vergleichbar ist.

#### Ausblick

Grundstücksgleiche Rechte nach deutschem Recht sind dingliche Rechte, die, wie ihr Name andeutet, rechtlich wie Grundstücke selbst behandelt werden. Paradebeispiel für ein deutsches grundstücksgleiches Recht ist das Erbbaurecht. Eine Investition für einen geschlossenen inländischen Publikums-AIF in eine ausländische Rechtsposition kann also etwa dann zulässig sein, wenn diese dem deutschen Erbbaurecht vergleichbar ist. Wann eine solche Vergleichbarkeit gegeben ist, wird im KAGB allerdings nicht weiter definiert. Im Ergebnis muss hier eine detaillierte Analyse der Wesensmerkmale des ausländischen immobilienbezogenen Rechts erfolgen, um zu klären, ob eine rechtliche Vergleichbarkeit mit der gewählten deutschen Gestaltungsform – hier dem Erbbaurecht – vorliegt. Dabei ist zu beachten, dass Vergleichbarkeit gerade nicht Deckungsgleichheit bedeutet, das heißt die ausländische Rechtsposition muss beispielsweise nicht zwangsläufig die Ausgestaltung eines deutschen Erbbaurechts 1:1 abbilden. Unserer Erfahrung nach nimmt die Bundesanstalt für Fi-

nanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine Überprüfung nach formellen Kriterien vor, die als Indizien für eine Vergleichbarkeit der jeweiligen Rechtsgestaltungen herangezogen werden. Kurz gesagt: Eine genaue Analyse ausländischer Rechtsgestaltungen, die unter Umständen auf den ersten Blick nicht unter den Begriff „Sachwert“ subsumierbar scheinen, kann durchaus lohnenswert sein, da das KAGB mit dem Tatbestandsmerkmal „vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten“ zahlreiche ausländische immobilienbezogene Rechte in die zulässigen Vermögensgegenstände mit einbezieht.

### Kontakt für weitere Informationen



Sebastian Schüssler

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 532

E-Mail: [sebastian.schuessler@roedl.de](mailto:sebastian.schuessler@roedl.de)

## Aufsichtsrecht

### > Erforderliche Erlaubnisse für den Vertrieb von AIF und anderen Anlageprodukten

Von Meike Farhan, Rödl & Partner Hamburg

Der nachfolgende Beitrag soll einen Überblick über die erforderlichen Erlaubnisse für den Vertrieb von Alternativen Investment Fonds (AIF) geben und dabei die zu beachtenden Besonderheiten auch im Vergleich zu anderen Anlageprodukten darstellen. Abschließend erfolgt ein kurzer Ausblick auf künftige, insbesondere europäisch initiierte Rechtsentwicklungen in diesem Bereich.

#### Erlaubnis für den Vertrieb von AIF

Gemäß § 1 Abs. 11 Nr. 5 Kreditwesengesetz (KWG) handelt es sich bei Anteilen an Investmentvermögen nach KAGB um Finanzinstrumente. Wird im Hinblick auf solche Finanzinstrumente Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG erbracht bzw. werden Verträge über deren Erwerb vermittelt (§ 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG; nachfolgend „Anlagevermittlung“), bedarf derjenige, der diese Tätigkeit ausübt, grundsätzlich einer Erlaubnis gemäß § 32 KWG.

§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG sieht jedoch eine Ausnahme von der Erlaubnis vor, wenn Anlageberatung und Anlagevermittlung ausschließlich zwischen Kunden und Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) erbracht werden. Diese sogenannte Bereichsausnahme führt aber nicht etwa zur Erlaubnisfreiheit dieser Tätigkeiten, sondern wird nahtlos von dem § 34 f Gewerbeordnung (GewO) gefüllt. Dieser seit dem 1. Januar 2013 exklusiv für Finanzanlagenvermittler geltende Erlaubnistatbestand wurde mit Inkrafttreten des KAGB auf die neuen Investmentvehikel angepasst. So heißt es in Abs. 1 nun sinngemäß, dass derjenige einer Erlaubnis der zuständigen Behörde bedarf, der „im Umfang der Bereichsausnahme“ gewerbsmäßig Anteile an offenen Investmentvermögen (Nr. 1), an geschlossenen Investmentvermögen (Nr. 2) oder Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagengesetz (Nr. 3) (siehe zu Vermögensanlagen weiter unten im Beitrag) vermittelt oder zu solchen Anteilen Anlageberatung erbringt. Es ist dabei darauf hinzuweisen, dass die Erlaubnis modular beantragt und erteilt werden kann bzw. muss, in Abhängigkeit davon, ob der entsprechende Sachkundenachweis erbracht worden ist. Zu beachten ist daher, dass die jeweils passend tenorierte Erlaubnis für das jeweilig vertriebene Finanzinstrument – für geschlossene Investmentvermögen also eine Erlaubnis nach § 34 f Abs. 1 Nr. 2 GewO – vorliegt.

Der durch § 34 f Abs. 1 GewO in Bezug genommene „Umfang der Bereichsausnahme“, ist jedoch einer genaueren Betrachtung zu unterziehen. Denn vom Wortlaut her greift die Ausnahme nur für Anteile an Investmentvermögen, die von einer KVG ausgegeben werden, die eine „Erlaubnis“ inne hat. KVGen, die „registriert“ sind im Sinne des § 44 KAGB sind mithin nicht erfasst. Nach Aussage der BaFin und des Bundesfinanzministeriums ist dies auch bewusst erfolgt, um registrierten KVGen keine weitere Privilegierung zuteil werden zu lassen. Im Ergebnis dürfen Anteile von AIF, die von einer registrierten KVG verwaltet werden, nicht mit einer Erlaubnis gemäß § 34 f GewO vertrieben werden. Für den Vertrieb dieser Anteile bleibt es bei einer Erlaubnispflicht nach § 32 KWG.

Möglicherweise kann eine KVG, die über eine Erlaubnis gemäß KAGB verfügt, Eigenvertrieb ohne eine zusätzliche Erlaubnis nach KWG oder GewO vornehmen. Gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 24 KAGB gehört zur kollektiven Vermögensverwaltung – der Hauptaufgabe einer KVG – auch der Vertrieb eigener Investmentanteile. Anhang 1 der AIFM-Richtlinie zählt unter Nr. 2 (andere Aufgaben, die ein AIFM im Rahmen der kollektiven Verwaltung eines AIF zusätzlich ausüben kann) unter Buchstabe b) den Vertrieb auf. Dies rechtfertigt die Annahme, dass die BaFin-Erlaubnis der KVG eine Erlaubnis zum Vertrieb von Anteilen an durch sie verwalteten AIF mit beinhaltet. Allerdings ist diese Gesetzesauslegung noch nicht durch die BaFin bestätigt worden. In dem FAQ der BaFin zum Thema Auslagerung unter Ziffer 1 des Schreibens heißt es, dass es noch durch die BaFin geprüft wird, ob der Vertrieb gemäß Anhang 1 Ziffer 2b) zu den originären Tätigkeiten einer KVG zählt. Die weitere Entwicklung bzw. eine Stellungnahme der BaFin bleibt abzuwarten.

Zuletzt stellt sich noch das Problem der Einordnung des Vertriebs von „Altfondsanteilen“; also von solchen AIF, die vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt wurden. Um überhaupt die Möglichkeit zu eröffnen, dass diese Anteile auch mit einer Erlaubnis nach § 34 f GewO vertrieben werden dürfen, wäre auch hier zunächst klärungsbedürftig, ob der Wortlaut der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG erfüllt ist, also die Anteile von einer KVG mit einer Erlaubnis gemäß KAGB ausgegeben werden. Gerade bei Altfondsanteilen des geschlossenen Typs dürfte dies nicht bzw. noch nicht die Regel sein. Das Bundeswirtschaftsministerium umgeht die Antwort, indem es Altfondsanteile als Vermögensanlagen einstuft, mit der Folge, dass zwar die Bereichsausnahme greift, für den Vertrieb solcher Anteile aber eine Erlaubnis mit dem Tenor des § 34 f Abs. 1 Nr. 3 GewO erforderlich wäre. Anders sehen dies aber wohl zum Teil die zuständigen Industrie- und Handelskammern und ordnen den Vertrieb solcher Anteile einer Erlaubnis nach § 34 f Abs. 1 Nr. 2 GewO zu. Es empfiehlt sich daher in solchen Fällen unbedingt eine Abstimmung mit der zuständigen Erlaubnisbehörde.

### Vermögensanlagen

Auch Vermögensanlagen sind gemäß § 1 Abs. 1 Nr. 11 KWG Finanzinstrumente. Somit gilt das vorstehend Gesagte zur grundsätzlichen KWG-Erlaubnispflicht entsprechend. Jedoch macht § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG auch für Vermögensanlagen eine Ausnahme, wenn die Anlagevermittlung/Anlageberatung im Verhältnis zwischen Kunden und Anbietern oder Emittenten von Vermögensanlagen erbracht wird. Wie schon bei den Investmentvermögen kommt dann der § 34 f GewO zum Zuge, der in Abs. 1 Nr. 3 die Erlaubnis für den Vertrieb von Vermögensanlagen regelt. Auch hier ist auf die entsprechende Tenorierung der Erlaubnis zu achten.

### Nachrangdarlehen

Klarstellend ist darauf hinzuweisen, dass die Vermittlung von Nachrangdarlehen einer eigenen Erlaubnispflicht nach § 34 c Abs. 1 Nr. 2 GewO (n.F.) unterliegt. Zwar könnte mit einer entfernten Vergleichbarkeit zu den vorgenannten Produktkategorien argumentiert werden, jedoch berechtigt eine Erlaubnis nach § 34 f GewO nicht zum Vertrieb von Nachrangdarlehen; auch nicht vor dem Hintergrund, dass an die Erlaubnis nach § 34 f GewO höhere Anforderungen gestellt werden (insbesondere Sachkundenachweis und Berufshaftpflichtversicherung), als an den § 34 c GewO. Denn die Erlaubnis nach § 34 f GewO bezieht sich gemäß ihrem Wortlaut auf den Vertrieb von Investmentvermögen und Vermögensanlagen; Nachrangdarlehen unterfallen jedoch eben gerade nicht diesem Anwendungsbereich.

### Ausblick

Bereits die Entwicklungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass die Bestrebung besteht, die Anforderungen an Anlageberater und -vermittler selbst und die entsprechenden

Erlaubnisse zu verschärfen. Auch künftig stehen Rechtsentwicklungen mit dieser Zielsetzung ins Haus – meist initiiert durch den europäischen Gesetzgeber. Im Rahmen der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie, steht die Einführung eines neuen § 34 i GewO zu erwarten. Fraglich ist, ob das nationale Umsetzungsgesetz 1:1 zur Richtlinie nur die Wohnimmobilienkreditvermittler reguliert oder ob die Vermittlung jedweder Darlehen – also auch Nachrangdarlehen – erfasst wird. Daneben kündigt sich die Umsetzung der MiFID II-Richtlinie an, ebenso wie die PRIIPS-Verordnung. Beide Vorhaben beinhalten neue Anforderungen, die sich insbesondere im direkten Kundengeschäft auswirken werden, jedoch bei der Konzeption und Planung von künftigen Projekten bereits Beachtung finden sollten. Wir halten Sie informiert!

### Kontakt für weitere Informationen



Meike Farhan

Rechtsanwältin

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 533

E-Mail: meike.farhan@roedl.de

## Immobilienwirtschaftsrecht, Zivilrecht

### > Aufklärung oder Haftung – ein Wegweiser durch die neueste Rechtsprechung des BGH

Von Harald Reitze, Rödl & Partner Nürnberg

In einer kürzlich ergangenen Entscheidung hat der Bundesgerichtshof (Az. V ZR 275/12) die Haftung für Sanierungskosten auf die vorhersehbaren Renovierungskosten beschränkt, soweit diese nicht unverhältnismäßig sind.

Vor dem Hintergrund dieser Entscheidung stellt sich die Frage, wie der Bundesgerichtshof (BGH) überhaupt zu diesem Urteil gelangt ist. Grundlage der Entscheidung war ein Grundstückskaufvertrag, bei dem die Vorinstanzen des Bundesgerichtshofs unter anderem feststellten, dass die Verkäuferin den Käufer arglistig getäuscht hätte. Mit dem Begriff „arglistige Täuschung“ wird gemeinhin eine verworfliche Gesinnung verbunden. Nicht so die Rechtsprechung: Die „arglistige Täuschung“ im Sinne der Rechtsprechung liegt nämlich schon vor, wenn zum Bei-

spiel ein Verkäufer nicht ungefragt über solche Tatsachen aufklärt, die für die Willensbildung eines redlichen Käufers von ausschlaggebender Bedeutung sind. Hieraus wird deutlich, dass die arglistige Täuschung im rechtlichen Sinne weit früher beginnt als gemeinhin angenommen werden darf. Bereits bedingter Vorsatz reicht hierfür aus.

Im Hinblick auf diese Rechtsprechung kann man sich also nicht sicher sein, dass der standardformulierte Haftungsausschluss im Lichte einer arglistigen Täuschung hält. Dabei ist über eine AGB-konforme Ausgestaltung des Haftungsausschlusses noch gar nichts gesagt. Auch hier können Fallstricke lauern.

Neben dieser Durchbrechung der Haftungsbegrenzungsklauseln ist zudem zu beachten, dass in zahlreichen Grundstückskaufverträgen Garantien oder zumindest Wissenserklärungen des Verkäufers enthalten sind, zum Beispiel „Dem Verkäufer ist von Altlasten nichts bekannt.“. Wissensklauseln sind nach der Rechtsprechung des BGH ungleich gefährlichere Tretminen. Denn hier ist bereits bei einfacher Fahrlässigkeit eine Haftung eröffnet. Dogmatisch leitet der BGH die Haftung direkt aus § 280 Abs. 1 BGB ab, der aufgrund Beweislastumkehr das Verschulden des Erklärenden zunächst vermutet. Im Klartext gesprochen heißt dies: Ist eine Wissenserklärung falsch und hätte der Erklärende dies vermeiden können, haftet er. Hieran sieht man, dass bei der Aufnahme von Wissenserklärungen größte Vorsicht geboten ist. Je nach Umfang und Tiefe der Erklärungen ist die Haftung für einen nichtberatenen Verkäufer nahezu nicht handhabbar.

In Anbetracht dieser nahezu nicht zu bewältigenden Ausgangslage stellt sich die Frage: Wie kann ich mich hier doch schützen? Die Antwort liegt auf der Hand und erfolgt durch Rechtsgestaltung. Natürlich ist es möglich, in

einem Grundstückskaufvertrag den Haftungsmaßstab, den Fahrlässigkeitsmaßstab, eine für die Haftung ausschlaggebende Kenntnis von Käufer und Verkäufer umfassend zu definieren. So ist es zum Beispiel ratsam, bei dem Verkauf einer Bestandsimmobilie neben dem Haftungsausschluss klarzustellen, dass der Verkäufer keinerlei Prüfungen vor der Veräußerung vorgenommen hat und dazu auch nicht verpflichtet war. Auf diese Weise wird ein Sorgfaltsmaßstab zwischen den Parteien vereinbart, der eine Haftung bei einfacher Fahrlässigkeit ausschließt und lediglich im Bereich der groben Fahrlässigkeit und des Vorsatzes eine Haftung begründet. Wenn man zudem festhält, dass eine entsprechende Pflicht zu einer Prüfung nicht bestand, sieht die Lage doch schon ganz anders aus. Ferner kann sich der Verkäufer natürlich dadurch schützen, dass er vor Veräußerung seinen Verwalter oder seine Unterlagen so konsultiert, dass er die entsprechenden Erklärungen rechtssicher abgeben kann. Hier wird meist auch ein Rechtsrat angezeigt sein, denn die Umstände, die laut Rechtsprechung offenzulegen sind, wird dem Verkäufer im Zweifel nur ein Rechtsanwalt sagen können.

### Kontakt für weitere Informationen



**Harald Reitze**

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (9 11) 91 93 – 13 25

E-Mail: harald.reitze@roedl.de

### Breit aufstellen

*„Steuern, Finanzen, Recht – unsere Mandanten haben das Vertrauen zu uns, dass wir Ihre Angelegenheiten mit breit aufgestellten Kompetenzen verfolgen.“*

Rödl & Partner

*„Jeder Menschenturm beginnt mit einer breit aufgestellten Basis, damit die Castellers an der Spitze einen sicheren Stand haben.“*

Castellers de Barcelona



„Jeder Einzelne zählt“ – bei den Castellers und bei uns.

Menschentürme symbolisieren in einzigartiger Weise die Unternehmenskultur von Rödl & Partner. Sie verkörpern unsere Philosophie von Zusammenhalt, Gleichgewicht, Mut und Mannschaftsgeist. Sie veranschaulichen das Wachstum aus eigener Kraft, das Rödl & Partner zu dem gemacht hat, was es heute ist.

„Força, Equilibri, Valor i Seny“ (Kraft, Balance, Mut und Verstand) ist der katalanische Wahlspruch aller Castellers und beschreibt deren Grundwerte sehr pointiert. Das gefällt uns und entspricht unserer Mentalität. Deshalb ist Rödl & Partner eine Kooperation mit Repräsentanten dieser langen Tradition der Menschentürme, den Castellers de Barcelona, im Mai 2011 eingegangen. Der Verein aus Barcelona verkörpert neben vielen anderen dieses immaterielle Kulturerbe.

### Impressum Fonds-Brief, Mai 2014

**Herausgeber:** Rödl Rechtsanwaltsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft mbH

Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg  
Tel.: + 49 (9 11) 91 93 - 1012 | www.roedl.de  
fondsbrief-direkt@roedl.de

**Verantwortlich für den Inhalt:**

**Martin Führlein**

Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

**Redaktion/Koordination:**

**Frank Dißmann**

Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

**Layout/Satz:**

**Petra Brecelj**

Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

Dieser Newsletter ist ein unverbindliches Informationsangebot und dient allgemeinen Informationszwecken. Es handelt sich dabei weder um eine rechtliche, steuerrechtliche oder betriebswirtschaftliche Beratung, noch kann es eine individuelle Beratung ersetzen. Bei der Erstellung des Newsletters und der darin enthaltenen Informationen ist Rödl & Partner stets um größtmögliche Sorgfalt bemüht, jedoch haftet Rödl & Partner nicht für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen. Die enthaltenen Informationen sind nicht auf einen speziellen Sachverhalt einer Einzelperson oder einer juristischen Person bezogen, daher sollte im konkreten Einzelfall stets fachlicher Rat eingeholt werden. Rödl & Partner übernimmt keine Verantwortung für Entscheidungen, die der Leser aufgrund dieses Newsletters trifft. Unsere Ansprechpartner stehen gerne für Sie zur Verfügung.

Der gesamte Inhalt des Newsletters und der fachlichen Informationen im Internet ist geistiges Eigentum von Rödl & Partner und steht unter Urheberrechtsschutz. Nutzer dürfen den Inhalt des Newsletters nur für den eigenen Bedarf laden, ausdrucken oder kopieren. Jegliche Veränderungen, Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe des Inhalts oder von Teilen hiervon, egal ob on- oder offline, bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von Rödl & Partner.