

Breit aufstellen

Fonds-Brief

Aktuelle Informationen zu geschlossenen Fonds und anderen Kapitalanlagen

Ausgabe: Dezember 2014 www.roedl.de

Lesen Sie in dieser Ausgabe:

Vorwort

Zivilrecht

- > Haftung von „beauftragten“ Gründungs- und Treuhandkommanditisten

Steuerrecht

- > Rückabwicklung einer Fondsbeteiligung aus ertragsteuerlicher Sicht

BaFin-Publikation

- > BaFin-Publikationen zu Anlagebedingungen von geschlossenen Publikums-AIF: Vorgaben für Blindpool-Konstruktionen und Musterkostenklauseln

Gesetzgebung

- > Gesetzesentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz verabschiedet

Immobilienrecht

- > Die Immobilientransaktion in Form von „Share Deals“ als „Forward Deal“

Vorwort

Von **Martin Führlein**, Rödl & Partner Hamburg

Liebe Leserinnen und Leser unseres Fonds-Briefs,

in unserem Dezember Fonds-Brief blicken wir stets auf das abgelaufene Jahr und seine Projekte zurück. Macht man dies in diesem Jahr, drängt sich das Sprichwort des chinesischen Kaufmanns und Philosophen Lü Buwei (ca. 300 bis 235 v. Chr.) auf, nach dem gut zu handeln schwer sei, Gutes zu fordern jedoch leicht. Denn 2014 war das erste Jahr, in dem das KAGB die vollen zwölf Monate in Kraft war und den regulatorischen Rahmen für eine sicherere, transparentere und anlegerfreundlichere Gestaltung von Sachwertinvestments setzte. Gleichwohl fiel es offenkundig vielen Branchenteilnehmern schwer, dies umzusetzen und tatsächlich neue AIF auf die Gleise zu setzen.

Umso mehr freut uns, dass zumindest in der zweiten Jahreshälfte 2014 einige mutmachende Zeichen wahrzunehmen sind. Zum einen kommt der Auslandsfonds zurück und die Nachfragen nach Konzeptionsideen für den Beneluxraum und die USA mehren sich. Dazu gelingt es immer mehr der Emissionshäuser, die in den vergangenen Jahren nur Publikumsgeschäft betreut haben, mit einzelnen institutionellen Angeboten Erfolg zu haben und in diesem, was das Eigenkapital angeht sehr viel größeren, Markt Fuß zu fassen. Außerdem gewöhnen sich offensichtlich Zeichner und Vertriebe an den früher so verschrieenen „Blind Pool“. Blickt man auf viele insbesondere sehr große Immobilienfonds der vergangenen Jahre zurück, muss dies für die Anleger auch nicht das Schlechteste sein. Letztendlich hängt es in allen Fällen von der Qualität der eingekauften Assets und der Managementkompetenz in der Folge ab – dies gilt für Blind Pools wie auch für AIF mit bereits abgeschlossener und vorausfinanzierter Investition. Erfreulich im vergangenen Jahr war weiterhin die Etablierung unserer Rödl AIF Verwahrstelle, in der wir inzwischen mehrere Kapitalverwaltungsgesellschaften und eine zweistellige Anzahl an AIF zu unseren Kunden zählen dürfen. Besonders erfreut hat uns, dass auch die Schiffsinvestments (vorsichtig) zurückkehren und uns als Verwahrstelle nachfragen.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen ein angenehmes, friedvolles und besinnliches Weihnachtsfest 2014 und viel Erfolg und alles Gute im neuen Jahr.

Mit herzlichen Grüßen



Martin Führlein

Zivilrecht

> Haftung von „beauftragten“ Gründungs- und Treuhandkommanditisten

Von **Stephan Schmitt**, Rödl & Partner München

Wenn ein Fonds schlecht läuft, durchsuchen Anteilsschreiber und spezialisierte Anlegeranwälte zumeist die Prospekte und sonstige Zeichnungsunterlagen nach Fehlern, um sich von der Kapitalanlage wieder trennen zu können. Bislang waren es die Initiatoren, die Vermittler und sogenannte Sachwalter, die von solchen Klagen bedroht wurden, aber durch zwei in jüngerer Zeit ergangene Urteile des Bundesgerichtshofs (BGH) wurde der Kreis der haftenden Personen erweitert.

Gründungskommanditisten (Urteil vom 14. Mai 2012, Az. II ZR 69/12) und Treuhandkommanditisten (Urteil vom 9. Juli 2013, Az. II ZR 193/11) sollen eigene Aufklärungspflichten gegenüber den Kapitalanlegern haben und außerdem soll ihnen der Vertrieb sowie dessen Mitarbeiter als Erfüllungsgehilfen nach § 278 BGB zugerechnet werden. Das birgt gerade für Dienstleister, die solche Aufgaben in einem Fondsmodell übernehmen, das Risiko in sich, dass sie gegenüber Anlegern nicht nur für die ordnungsgemäße Erfüllung ihrer laufenden Aufgaben sondern auch aufgrund vorvertraglicher Pflichten für die Vollständigkeit und Richtigkeit der vor der Zeichnung erlangten Informationen einstehen müssen, diesen also auf Rückabwicklung der Kapitalanlage haften.

Diese Urteile haben zu Recht in der Branche Unruhe und Sorgen ausgelöst, aber wie meistens lohnt es sich, genauer hinzuschauen und im jeweiligen Einzelfall das vermeintliche „Gottesurteil“ des BGH in Frage zu stellen – oder besser: Mit geeigneter Differenzierung auf die Fälle zu begrenzen, die der BGH damit wirklich erfassen wollte. So ist es uns gelungen, für eine Gründungs- und Treuhandkommanditistin die Klage eines Anlegers abzuwehren – und dies immerhin vor einer Spezialekammer für Kapitalanlagesachen des Landgerichts Berlin (Urteil vom 11. November 2014, Az. 4 O 443/13). Der Fall war durch folgendes charakterisiert:

Der KG-Fonds war von einer großen Bank konzipiert und auch vertrieben worden. Diese Initiatorin erstellte auch den Zeichnungsprospekt, ließ diesen durch

einen Dritten prüfen und etliches mehr, sie übernahm aber nicht selbst (bzw. durch eine mit ihr verbundene Gesellschaft) die Funktion der Gründungskommanditistin, sondern schloss dazu einen Geschäftsbesorgungsvertrag mit einer eigenständigen, von Steuerberatern geführten GmbH ab, die die Fondsgesellschaft mit einem KG-Vertrag gründete. Die gleiche GmbH übernahm auch im Auftrag der Bank die Aufgabe der Treuhandkommanditistin, die in der Folge mit den einzelnen Kapitalanlegern Treuhandverträge abschloss, durch die diese sich mittelbar als (Treugeber-) Kommanditisten an der Fondsgesellschaft beteiligten. Ein Anleger wollte sich wie eingangs beschrieben vom Fonds lösen und verklagte neben der Bank die GmbH. Er beanstandete neben angeblichen Prospektmängeln vor allem, durch die Bank nicht darüber aufgeklärt worden zu sein, dass die Beteiligung für ihn in seinem hohen Alter nicht geeignet gewesen sei.

Die Klage wurde gegen beide Beklagte abgewiesen, weil die Vorwürfe des Klägers nicht einmal gegenüber der Bank berechtigt waren. Das Landgericht Berlin hat es sich aber nicht nehmen lassen, die Klageabweisung gegenüber der Gründungs- und Treuhandkommanditistin auch deshalb abzuweisen, weil es die Bank nicht als deren Erfüllungsgehilfin einstufte. Die GmbH habe sich im konkreten Fall nicht der Bank bedient und diese zu Verhandlungen mit Anlegern ermächtigt:

Zwar ist die Beklagte zu 2) Gründungsgesellschafterin. Allerdings wurde der Fonds vorliegend unstrittig nicht von der Beklagten zu 2) sondern von der Beklagten zu 1) aufgelegt, die dann die Beklagte zu 2) mit verschiedenen Aufgaben, insbesondere als Treuhandkommanditistin, betraute. Es kann deshalb keine Rede davon sein, dass die Beklagte zu 2) Geschäftsherrin der Beklagten zu 1) gewesen sei, vielmehr war das Verhältnis der beiden umgekehrt.

Diese Entscheidung ist sehr zu begrüßen und vor allem vor dem Hintergrund auch dogmatisch gerechtfertigt, wie die Prospekthaftung in den 1970er Jahren entstanden ist. Das dafür grundlegende BGH-Urteil vom 14. April 1975 (Az. II ZR 147/73) ist tatsächlich gegenüber einem Gründungsgesellschafter ergangen – aber mit der Begründung, dass er der Initiator der Beteiligungsgesellschaft war und Anleger gerade diesen gegenüber typischerweise das für den Beitritt entscheidende Vertrauen haben (sogenanntes typisiertes Vertrauen). Im Gegensatz zu einem solchen Gründungskommanditisten sollten alle anderen beim Beitritt des Anlegers schon vorhandenen Mitgesellschafter dem neu Eintretenden

Fonds-Brief

gegenüber gerade nicht haften, obwohl sie beim Abschluss seines Beitrittsvertrags seine Vertragspartner wurden und ihm vom Grundsatz her als solche auch zu einer vorvertraglichen Aufklärung verpflichtet wären. Ihre Haftung hat der BGH mit der Begründung verneint, dass der neue Gesellschafter der „anonymen Masse“ von Mitgeschaftern kein Vertrauen entgegenbringe, sondern eben „typischerweise“ nur dem durch seine Initiatorenrolle geprägten Gründungsgesellschafter.

Die so entstandene bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung ist als sogenannte Prospekthaftung im engeren Sinne von der mittlerweile entstandenen spezialgesetzlichen Prospekthaftung ihren eigentlichen Anwendungsbereich praktisch verdrängt worden (vergleiche dazu Schmitt, DStR 2013, 1688). Da das Gesetz kurze Verjährungsfristen und verschärfte Haftungsanforderungen mit sich gebracht hat, suchen immer mehr Kläger ihr Heil in der sogenannten Prospekthaftung im weiteren Sinne, was nichts anderes ist als die immer im Vertragsrecht geltende culpa in contrahendo (§§ 280 I, 282, 241 II, 311 II BGB). Man sucht sich diejenigen als Haftende heraus, mit denen ein Vertrag geschlossen wurde oder diejenigen, die sich persönlich an Vertragsverhandlungen beteiligt und dabei um ihr persönliches (nicht typisiertes!) Vertrauen geworben haben.

Um persönliches Vertrauen geht es bei den „beauftragten“ Gründungs- und Treuhandkommanditisten zweifellos nicht. Bleibt die Frage, ob sie allein deshalb haften sollen, weil sie bei der Konstruktion des Fonds als mittelbare Beteiligung als Gründungs- oder Treuhandkommanditisten mit dem Anleger in eine direkte vertragliche Beziehung geraten sind. Dies hat in der Entscheidung vom 14. April 1975 hinsichtlich der (anonymen) Mitgeschafter nicht genügt und es ist bei dem Wertegefüge der Haftung bei Kapitalanlagen nur schwer zu rechtfertigen, die mit einer rein formellen Funktion befassten „beauftragten“ Gründungs- und Treuhandkommanditisten mit einer Haftung zu belasten, die sogar über diejenige eines nicht am Vertragsabschluss beteiligten Initiators hinausgeht, der „nur“ nach der spezialgesetzlichen Prospekthaftung, also wesentlich milder haftet, als wenn ihn die Haftung aus § 311 BGB trifft.

Der Gründungs- und Treuhandkommanditist wurde vom Gesetzgeber nicht einmal zum haftenden Personenkreis bei der spezialgesetzlichen Prospekthaftung erkoren und diese Wertung haben auch die Gerichte zu berücksichtigen, wie es das Landgericht Berlin getan hat. Ein Widerspruch zu den beiden genannten BGH-Urteilen ist dadurch nicht entstan-

den, denn dort wurden besondere Einzelfälle entschieden. Der am 9. Juli 2013 entschiedene Fall war zum Beispiel dadurch geprägt, dass der dortige Treuhandkommanditist selbst eigene KG-Anteile und nicht nur Anteile für Treugeber hielt. Der BGH hat ausdrücklich offen gelassen, wie der Fall ausschließlicher Treuhandtätigkeit zu bewerten wäre. Außerdem wurde auf den dort gegebenen Umstand abgestellt, dass der Treuhänder nicht von jedem Einfluss auf die Vertragsgestaltung und die Einwerbung von neuen Geschaftern ausgeschlossen war.

Neben all dem dürfte für den BGH der konkrete Aufklärungsmangel entscheidend gewesen sein. Den Anlegern war vorenthalten worden, dass der Initiator und Geschäftsführer der Fondsgesellschaft mehrfach wegen Vermögensdelikten vorbestraft war. Ohne dass dies explizit aus dem Urteil hervorgeht, wird der sicher nicht ganz unberechtigte Vorwurf gegenüber dem Treuhänder eine Rolle gespielt haben, dass dieser seine Dienste solch einem unseriösen Vertragspartner zur Verfügung gestellt hat. Das ist gewiss kein branchentypischer Fall und deshalb sind in anderen Fällen durchaus Urteile gerechtfertigt, wie sie jetzt beispielsweise vom Landgericht Berlin gefällt wurden.

Kontakt für weitere Informationen



Stephan Schmitt

Diplom-Kaufmann

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (89) 92 27 80 – 701

E-Mail: stephan.schmitt@roedl.de

Steuerrecht

> Rückabwicklung einer Fondsbeteiligung aus ertragsteuerlicher Sicht

Von Frank Dißmann, Rödl & Partner Nürnberg

Wenn Privatanleger eine unternehmerische Beteiligung eingehen und sich an einem Geschlossenen Fonds beteiligen, sollten sie sich unter anderem auch mit dem Risiko einer (späteren) Rückabwicklung und

den sich hieraus ergebenden Steuerfolgen auseinandersetzen. Ein solcher Anspruch auf Rückabwicklung einer Fondsbeteiligung muss nicht zwangsläufig auf eine Falschberatung des Anlegers durch seinen Anlageberater beruhen. In der Praxis kann es auch - ohne vorherige Falschberatung - bereits kurz nach Zeichnung des Fondsanteils zu einer Rückabwicklung kommen, wenn es nämlich der Fondsgesellschaft nicht gelingt, ausreichendes Eigenkapital von den Anlegern einzusammeln.

Für einen Geschlossenen Fonds ist kennzeichnend, dass er den Erwerb eines Vermögensgegenstands (zum Beispiel Immobilie, Windpark oder Flugzeug) üblicherweise mit Eigen- und Fremdkapital finanziert, wobei die Kreditaufnahme langfristig durch ein Kreditinstitut zur Verfügung gestellt wird. Da das für die Umsetzung des Beteiligungsangebots benötigte Eigenkapital von den Anlegern erst innerhalb einer bestimmten Platzierungsfrist (erfahrungsgemäß bis zu zwei Jahren) eingeworben wird, kann der Anleger beim Beitritt nicht sicher sein, dass es der Fondsgesellschaft tatsächlich gelingt, ausreichend Kapital einzusammeln. Bei einem Blind-Pool muss beispielsweise bis zu einem bestimmten Zeitpunkt ein im Gesellschaftsvertrag definiertes Eigenkapital vorhanden sein, damit der Fonds in den Sachwert investieren kann. Falls die Fondsgesellschaft hingegen den Vermögensgegenstand (zum Beispiel Immobilie) bereits zum Zeitpunkt des Beteiligungsangebots erworben hat, ist dieser Erwerb regelmäßig mittels der planmäßigen Langfrist- und einer „EK-Zwischenfinanzierung“ erfolgt. Letztere wird meistens von einem dem Anbieter nahestehenden Unternehmen zur Vorfinanzierung des Erwerbs zur Verfügung gestellt und sodann vollständig durch das eingesammelte Eigenkapital der Anleger abgelöst. Falls der Fonds nicht ausreichende Eigenmittel von den Anlegern einwirbt und der fehlende Kapitalbedarf auch nicht anderweitig durch einen weiteren Kreditgeber gedeckt werden kann, erfolgt eine Fonds-Rückabwicklung. Damit die Geschäftsführung des Fonds rechtliche Grundlagen für eine solche Option besitzt, finden sich in vielen Gesellschaftsverträgen von Geschlossenen Fonds entsprechende Rückabwicklungsregelungen.

Kommt es zu einer Rückabwicklung, möchte der Privatanleger üblicherweise von dem Fonds oder Anbieter der Beteiligungsanlage seine ursprüngliche Einlage zurückerhalten. Zwar soll der Kapitalanleger grundsätzlich so gestellt werden, als wenn er die Fondsbeteiligung nie gezeichnet hätte, jedoch ist bei einer gesellschaftsrechtlich veranlassten Rückab-

wicklung zu beachten, dass im Einzelfall nicht der ursprünglich investierte Betrag zurückgezahlt werden kann. Denn die Rückabwicklung von Anschaffungs- bzw. Kreditverträgen ist oft mit zusätzlichen Kosten, Verlusten oder ergänzenden Gebühren verbunden. Zudem ist die Fondsgesellschaft bereits mit bestimmten Emissionskosten (für Verwaltungs- und Strukturierungsaufwand, Erstellen Verkaufsprospekt, Gutachtern, Schuldzinsen, Vertriebsprovisionen, etc.) belastet, die unabhängig von einer erfolgreichen Umsetzung des Beteiligungsangebots anfallen.

Neben der zivilrechtlich zu beantwortenden Frage nach der Höhe der Geldzahlung an den Anleger ist deren einkommensteuerliche Behandlung von Bedeutung. Unter ertragsteuerlichen Aspekten ist zu beachten, dass im Steuerrecht – im Gegensatz zum Zivilrecht - eine steuerliche Rückwirkung grundsätzlich nicht zulässig ist. Das bedeutet, dass die Steuerfolgen einer Rückabwicklung und eventueller Geldzahlungen nur im Jahr der Rückabwicklung bzw. des Zuflusses der Zahlungen zu berücksichtigen sind und daher keine Auswirkungen auf die vergangenen Veranlagungszeiträume haben. Bezieht ein Privatanleger beispielsweise aufgrund seines im Jahr 2012 erworbenen Anteils an einem gewerblichen Beteiligungsfonds laufende Einkünfte, unterliegen diese in den jeweiligen Veranlagungszeiträumen der Besteuerung (2012 und 2013). Erhält er nun aufgrund der Rückabwicklung des Fonds im Jahr 2014 seine ursprüngliche Einlage samt einer Verzinsung für entgangene Gewinne zurück, ist diese Zahlung im Jahr 2014 zu erfassen. Es kommt somit zu keinem rückwirkenden Wegfall der Einkünfte, die er in den Jahren 2012 und 2013 erzielt hat.

Die Einkommensteuerfolgen richten sich weiter danach, ob der Anleger einen Anteil an einem gewerblichen bzw. gewerblich geprägten oder ausschließlich vermögensverwaltenden Fonds hält. Bei einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung an einem gewerblichen (gewerblich geprägten) Beteiligungsfonds (zum Beispiel Windanlage, Immobilie), erzielt er aus seinem Investment nur betriebliche Einkünfte aus Gewerbebetrieb (§ 15 EStG). Somit spielt sich die steuerliche Rückabwicklung ebenfalls im betrieblichen Bereich ab. Erhaltende Geldleistungen (Rückerstattung der Einlage oder sonstige Schadensersatzzahlung) sind stets steuerlich „verhaftet“ und führen zu steuerpflichtigen Betriebseinnahmen. Somit werden beispielsweise Verluste, die dem Anleger in vergangenen Veranlagungszeiträumen zugewiesen wurden (eventuell aufgrund von Anfangsverlusten), wieder vollständig rückgängig gemacht.

Da die Rückabwicklung einer Fondsbeteiligung erfordert, dass alle wesentlichen Betriebsgrundlagen der Fondsgesellschaft innerhalb eines kurzen Zeitraums veräußert bzw. entnommen werden, könnte zugleich eine steuerbegünstigte Betriebsveräußerung bzw. Betriebsaufgabe gemäß § 16 EStG vorliegen. Der steuerbare Gewinn würde somit einer ermäßigten Besteuerung unterworfen. Allerdings ist dies im Einzelfall fraglich.

Eine abweichende und detailliertere steuerliche Behandlung der Rückabwicklung eines Fondsanteils ergibt sich bei einem reinen vermögensverwaltenden Fonds (wie Immobilie, Flugzeug), der weder gewerblich geprägt noch originär gewerblich tätig ist. Dem Anleger werden sogenannte „Überschusseinkünfte“ zugewiesen und zwar unabhängig davon, ob er seine Fondsbeteiligung unmittelbar oder mittelbar im Rahmen eines Treuhandverhältnisses hält.

Der Bundesfinanzhof hat frühzeitig klargestellt, dass Einnahmen des Anlegers aus der Rückabwicklung im Privatvermögen zwar nicht als privates Veräußerungsgeschäft im Sinne des § 23 EStG zu erfassen sind, dennoch liegen nach Ansicht der Finanzverwaltung regelmäßig steuerbare Einnahmen vor. Entscheidend ist dabei, ob dem Anleger frühere Einnahmen bzw. Werbungskosten aus dem Investment erstattet werden. Ist der Anleger zum Beispiel an einem inländischen Immobilienfonds beteiligt und erhält er seine ursprüngliche Einlage zurück, ist für Steuerzwecke von Bedeutung, ob es sich hierbei um eine Erstattung früherer anteiliger Mieteinnahmen, Finanzierungskosten oder Anschaffungskosten handelt. Erstattete Mieteinnahmen führen zu negativen Einkünften aus Vermietung und Verpachtung (§ 21 EStG), während erstattete Schuldzinsen oder (bereits über Abschreibungen geltend gemachte) Anschaffungskosten negative Werbungskosten sind. Eine Rückzahlung von noch nicht abgesetzten Anschaffungskosten der Fondsgesellschaft stellt hingegen keine steuerpflichtige Einnahme dar. Ebenso können Zahlungen für eine entgangene Verzinsung im Einzelfall als steuerpflichtige Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung oder als Einnahmen aus Privatvermögen (§ 20 EStG) zu erfassen sein.

Im Ergebnis kann die steuerliche Korrektur von (Betriebs-)Einnahmen bzw. zurückgezahlten Werbungskosten bzw. Betriebsausgaben sowohl bei gewerblichen als auch bei vermögensverwaltenden Fonds zu steuerpflichtigen Erstattungsleistungen beim Anleger führen. Es kommt aber – wie bereits

vorstehend dargestellt – aufgrund des Verbots der steuerlichen Rückwirkung erst im Jahr der Rückabwicklung zu einer Kompensation früherer steuerlicher Ergebniszusweisungen. Dem Fondsanleger kann somit trotz Kompensationszahlungen aufgrund der unterschiedlichen Besteuerungszeitpunkte Steuervorteile verbleiben (zum Beispiel aufgrund seines persönlichen Einkommensteuertarifs). Darum sieht das Zivilrechtlich vor, dass sich der Anleger im Rahmen der Rückabwicklung Steuervorteile, die er während der Fondslaufzeit erzielt hat, im Einzelfall auf seine Geldzahlung (Schadensersatz) anrechnen lassen muss. Jedoch muss es sich hierbei um außergewöhnliche Steuervorteile handeln, deren Darlegungslast beim Schädiger liegt. Regelmäßig dürfte es dem Schädiger jedoch schwer fallen, solche außergewöhnlichen Steuervorteile des Anlegers darzulegen, sodass es bei der Rückabwicklung geschlossener Fondsbeteiligungen üblicherweise zu keiner Anrechnung von Steuervorteilen kommen sollte.

Der Fondsanleger sollte bei Zeichnung seines Fondsanteils beachten, dass er eine unternehmerische Beteiligung eingeht und es daher nicht auszuschließen ist, dass es während der Platzierungsphase oder zu einem späteren Zeitpunkt aufgrund wirtschaftlicher Schieflage des Fonds oder Falschberatung zu einer Rückabwicklung der Beteiligung kommen kann. Für die steuerliche Behandlung ist vor allem wichtig darauf hinzuweisen, dass unabhängig von der steuerrechtlichen Ausgestaltung der Fondsstruktur (gewerblich / gewerbliche Prägung versus ausschließlich vermögensverwaltend), die Ersatzzahlungen grundsätzlich eine Steuerpflicht beim Anleger auslösen. Da solche Erstattungen des Anlegers nicht zu einer rückwirkenden Korrektur seiner bisherigen Besteuerung führen, kann er trotz Rückabwicklung von eventuellen Steuervorteilen profitieren.

Kontakt für weitere Informationen



Frank Dißmann

Diplom-Kaufmann

Steuerberater

Tel.: + 49 (9 11) 91 93 – 10 20

E-Mail: frank.dissmann@roedl.de

BaFin-Publikation

> BaFin-Publikationen zu Anlagebedingungen von geschlossenen Publikums-AIF: Vorgaben für Blindpool-Konstruktionen und Musterkostenklauseln

Von Sebastian Schübler, Rödl & Partner Hamburg

Das Rechtsverhältnis einer geschlossenen Publikums-Investmentkommanditgesellschaft zu ihren Anlegern ist nach dem gesetzlichen Leitbild durch die Anlagebedingungen in Verbindung mit dem Gesellschaftsvertrag bestimmt. Die zusätzlich zum Gesellschaftsvertrag zu erstellenden Anlagebedingungen sind somit eines der fundamentalen Dokumente von Fondsprojekten unter dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), da in ihnen, über die Regelungen im Gesellschaftsvertrag hinaus, sozusagen die „ökonomische DANN“ des jeweiligen Alternativen Investmentfonds (AIF) enthalten ist. Da die regulatorischen Vorgaben an vielen Stellen keine trennscharfen Richtwerte zur konkreten Formulierung bzw. lediglich unbestimmte Rechtsbegriffe enthalten, ist die zugehörige Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) von höchster Bedeutung. In diesem Beitrag soll ein Überblick über zwei BaFin-Publikationen geschaffen werden, in denen die Behörde zentrale Themen in Bezug auf die Details der Abfassung von Anlagebedingungen anspricht.

I. Kriterienkatalog zur Verhinderung von reinen Blindpool-Konstruktionen bei geschlossenen Publikums-AIF

Am 6. November 2014 hat die BaFin den „Kriterienkatalog zur Verhinderung von reinen Blindpool-Konstruktionen bei geschlossenen Publikums-AIF“ (im folgenden Text „Kriterienkatalog“) veröffentlicht. Dabei ist zu beachten, dass der Kriterienkatalog keineswegs die Auflage von Blindpool-Konstruktionen an sich verbieten will, sondern lediglich „reine“ Blindpools, das heißt Prozentsolche, bei denen keinerlei Einschränkungen bei der Verwendung der Investitionsmittel vorgesehen sind. Entsprechend zielt der Kriterienkatalog darauf ab, einen gewissen Ordnungsrahmen vorzugeben, innerhalb dessen die künftigen Anlageentscheidungen nach wie vor offen bleiben dürfen. Der Kriterienkatalog gibt diesen Rahmen im Wesentlichen in dreierlei Hinsicht vor:

Bezugspunkt zu investierendes Kapital – 60 Prozentgrenze

Investitionskriterien sind nach Vorgabe der BaFin für mindestens 60 Prozent des zu investierenden Kapitals in den Anlagebedingungen festzulegen. Die übrigen 40 Prozent können daneben ohne weitere Einschränkungen investiert werden, sofern die Investitionsobjekte grundsätzlich für den fraglichen AIF zulässige Vermögensgegenstände darstellen.

Assetbezogene inhaltliche Vorgaben

In inhaltlicher Hinsicht wird zudem eine Vielzahl an Auswahlkriterien in Bezug auf die Vermögensgegenstände verbindlich vorgegeben, das heißt für unterschiedliche Assetklassen wird über die Beachtung der 60 Prozentgrenze hinaus verlangt, dass zusätzliche Merkmale in die Anlagebedingungen zwingend aufzunehmen sind, nach denen die Auswahl der Vermögensgegenstände in der Praxis erfolgt. Für den Bereich der Immobilien können derartige Bestimmungsmerkmale etwa durch die Angabe einer bestimmten Nutzungsart, Region oder Größenklasse erfolgen.

Zeitliche Komponente

Die Erfüllung der vorgenannten Kriterien, das heißt der prozentualen Grenze sowie der inhaltlichen Eingrenzungen ist dabei mit Abschluss der in den Anlagebedingungen zu bestimmenden Investitionsphase einzuhalten. Hierbei ist zu beachten, dass diese Investitionsphase grundsätzlich bis zu drei Jahre betragen kann. Sofern dies in den Anlagebedingungen vorgesehen ist, kann jedoch durch Gesellschafterbeschluss mit einer Mehrheit von 75 Prozent der abgegebenen Stimmen eine Verlängerung um zwölf Monate erfolgen.

II. Musterbausteine für Kostenklauseln geschlossener Publikumsinvestmentvermögen

Neben dem Kriterienkatalog hat die BaFin mit der Publikation „Musterbausteine für Kostenklauseln geschlossener Publikumsinvestmentvermögen“ vom 30. September 2014 eine wichtige Bearbeitungshilfe für die Formulierung der Kostenregelungen in den Anlagebedingungen geschlossener Investmentvermögen veröffentlicht. Die Musterbausteine, welche nach Auffassung der BaFin die Mindestanforderungen des KAGB erfüllen, sollen eine klare und transparente Verwaltungspraxis vorgeben und nicht zuletzt auch den Genehmigungsprozess beschleunigen. Zwar müssen die Bausteine nicht schablonenar-

tig zur Gänze deckungsgleich in die Anlagebedingungen übernommen werden, jedoch sind Abweichungen nur dann genehmigungsfähig, soweit diese in Bezug auf Transparenz und Angemessenheit die Musterbausteine nicht unterbieten. Für künftige Genehmigungsverfahren wird man daher aller Wahrscheinlichkeit nach davon ausgehen dürfen, dass je weitgehender Abweichungen von den Musterbausteinen in die jeweiligen Anlagebedingungen eingefügt werden, desto mehr Abstimmungsbedarf wird im zugehörigen BaFin-Verfahren zu erwarten sein.

Abweichungen zum Konsultationsentwurf – Beispiel Initialkosten

Inhaltlich berücksichtigt die neue Publikation der BaFin vor allem auch die Erfahrungen bzw. das Feedback verschiedenster Marktteilnehmer in Bezug auf den bereits am 31. Juli 2014 veröffentlichten Konsultationsentwurf, der in vielen Teilen wesentlich abgeändert bzw. weiterentwickelt wurde. Beispielshaft soll die inhaltliche Entwicklung anhand der Behandlung der Initialkosten verdeutlicht werden. Eine Zurechnung von Positionen zu den Initialkosten, das heißt im Wesentlichen zu den bei geschlossenen Fonds in der Regel anfallenden „front-up-Vergütungen/Kosten“ wurde im Konsultationsentwurf noch vom Zeitpunkt der Fondsauflegung, das heißt der Zeichnung des ersten Anteils durch einen Anleger abhängig gemacht. Problematisch an dieser Abgrenzung war vor allem, dass dieses Datum im Rahmen der Konzeption oftmals nicht präzise abzuschätzen ist und daher eine Bestimmung der Kosten im Ergebnis überschlüssig zu erfolgen gehabt hätte. Die aktuelle Fassung der Musterbausteine trifft dagegen eine inhaltliche Unterscheidung: Nach Ansicht der BaFin umfassen die Initialkosten die einmaligen Aufwendungen und Vergütungen der Fondsauflegung, etwa für Konzeption, Gründung und Marketing. Lediglich in Bezug auf Kosten für Rechts- und Steuerberatung wird an einer zeitlichen Abgrenzung festgehalten – für die Zuordnung zu den Initialkosten ist hier entscheidend, ob die entsprechenden Kosten bis zum Zeitpunkt der Vertriebszulassung der Fondsgesellschaft entstanden sind oder nicht.

Ausblick

Mit den beiden Publikationen „*Kriterienkatalog zur Verhinderung von reinen Blindpool-Konstruktionen bei geschlossenen Publikums-AIF*“ sowie „*Musterbausteine für Kostenklauseln geschlossener Publikumsinvestmentvermögen*“ sind mittlerweile in vie-

lerlei Hinsicht belastbare Handreichungen für die Erstellung von Anlagebedingungen bei geschlossenen Publikums-AIF zugänglich. Dennoch sind nach wie vor wichtige Einzelfragen offen geblieben, die oftmals zeitintensive Abstimmungsrunden im Genehmigungsverfahren provozieren. Daher bleibt zu hoffen, dass die Verwaltungspraxis auch künftig durch weitere Veröffentlichungen fortgeschrieben wird, um auch für die noch unklaren Details eine verlässliche Orientierung zu liefern.

Kontakt für weitere Informationen



Sebastian Schübler

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 532

E-Mail: sebastian.schuessler@roedl.de

Gesetzgebung

> Gesetzesentwurf für ein Kleinanlegerschutzgesetz verabschiedet

Von Meike Farhan, Rödl & Partner Hamburg
von Sarah Schneider, Rödl & Partner Hamburg

Am 12. November 2014 hat das Bundeskabinett einen Gesetzesentwurf für ein „Kleinanlegerschutzgesetz“ verabschiedet. Mit dem Gesetzesentwurf soll das Maßnahmenpaket der Bundesregierung zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern umgesetzt werden. Insbesondere durch die Erweiterung der Informationspflichten gegenüber Anlegern sollen Vermögensschäden verhindert und das Vertrauen der Anleger in die angebotenen Finanzdienstleistungen und Produkte gestärkt werden. Über den Aktionsplan der Bundesregierung zum Verbraucherschutz im Finanzmarkt und das dazugehörige Maßnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern sowie über den darauf folgenden Referentenentwurf des Bundesministeriums für Finanzen (BMF) für ein „Kleinanlegerschutzgesetz“ haben wir Sie bereits in unserem Fonds-Brief direkt 28. Mai 2014 und in unserem Fonds-Brief August 2014 informiert.

Als wichtige Neuerungen zu nennen sind die Erweiterung des Anwendungsbereichs des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) auf partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln“, die Festsetzung einer 24-monatigen Mindestlaufzeit für Vermögensanlagen sowie die Beschränkung der Gültigkeit eines Verkaufsprospekts auf ein Jahr, die Änderung der Vorschriften über Prospektnachträge und unzulässige Werbung sowie die Einführung einzelner Mitteilungspflichten des Anbieters und weiterer Aufsichtskompetenzen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Im Folgenden wollen wir Sie nun über die durch den verabschiedeten Gesetzesentwurf des Bundeskabinetts konkretisierten Änderungsabsichten hinsichtlich des VermAnlG und weiterer relevanter Gesetze informieren. Die Erläuterungen werden dabei auf die Darstellung der wichtigsten Neuerungen beschränkt.

Nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes sollen auch Nachrangdarlehen, partiarische Darlehen und „sonstige Anlagen“ Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG darstellen. Künftig werden somit auch Anbieter dieser Produkte verpflichtet sein ein entsprechendes Verkaufsprospekt zu veröffentlichen, dieses und etwaige Nachträge durch die BaFin billigen zu lassen, sowie weitere im Zusammenhang mit diesen Vermögensanlagen bestehende Pflichten zu erfüllen. Für diese Vermögensanlagen sollen allerdings unter bestimmten Voraussetzungen weitreichende Gesetzesausnahmen gelten. Durch den neuen Gesetzesentwurf wurden die Voraussetzungen hierfür weiter konkretisiert. Sind diese erfüllt, sollen Ausnahmen sowohl für ausschließlich über eine Internet-Dienstleistungsplattform vertriebene Vermögensanlagen, als auch für soziale und gemeinnützige Projekte von Kleinstunternehmen gelten. Hintergrund der Befreiungen ist, dass das Anbieten sogenannter Crowdinvestments und die Beschaffung von Geldmitteln für soziale Projekte, insbesondere durch die Befreiung von der Prospektpflicht, erleichtert und günstiger werden sollen.

Ferner sind Ausnahmen für genossenschaftsintern ausgegebene Nachrangdarlehen, partiarische Darlehen und „sonstige Anlagen“ geplant. Laut Gesetzesbegründung machen die umfassende Gründungs- und Pflichtprüfung, der die Genossenschaft unterliegt, und die ohnehin umfassenden Informationsrechte der Genossenschaftsmitglieder einen

Prospekt dann entbehrlich, wenn die Genossenschaft die Vermögensanlage ausschließlich ihren Mitgliedern anbietet.

Die ursprünglich geplanten Einschränkungen hinsichtlich der Werbung für öffentlich angebotene Vermögensanlagen wurden durch den neuen Gesetzesentwurf nur eingeschränkt übernommen. Die Werbung soll nun auch allgemein in der Presse zulässig sein. Im Hinblick auf die besondere Bedeutung der Pressefreiheit sei es für die Werbung in der Presse gerade nicht erforderlich, dass der Empfängerkreis auf solche Personen beschränkt ist, die eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme wirtschaftsbezogener Informationen mitbringen. Ein hinreichender Schutz der Anleger sei hier schon dadurch gewährleistet, dass eine Pflicht zur Aufnahme eines Hinweises auf weitere Informationen zum beworbenen Produkt und zur Aufnahme eines Warnhinweises auf mögliche Risiken in der Presse ohnehin bestehe.

Auch die Übergangsvorschriften des VermAnlG wurden noch einmal zeitlich angepasst. So sollen die Neuregelungen für partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und „sonstige Anlagen“, die bereits vor dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes öffentlich angeboten wurden, erst ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden sein. Für die erstmals nach Inkrafttreten öffentlich angebotenen partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und „sonstigen Anlagen“ soll das Gesetz hingegen bereits ab dem 1. Juli 2015 gelten.

Aufgrund der geplanten Änderungen des VermAnlG besteht auch hinsichtlich der Gewerbeordnung (GewO) Änderungsbedarf. Die Vermittler von Nachrangdarlehen und partiarischen Darlehen benötigen derzeit für ihre Vermittlertätigkeit eine Erlaubnis nach § 34 c Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 GewO. Nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes stellen diese Produkte allerdings Vermögensanlagen nach dem VermAnlG dar, weshalb die Vermittler für die Vermittlung dieser Produkte künftig einer Erlaubnis nach § 34 f Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 GewO bedürfen. Will der Vermittler seine Vermittlertätigkeit auch nach Inkrafttreten des Gesetzes fortführen, so muss er bis zum ersten Tag des sechsten auf die Verkündung des Gesetzes folgenden Kalendermonats eine neue Erlaubnis beantragen. Wird bei Beantragung der neuen Erlaubnis die ursprüngliche Erlaubnisurkunde vorgelegt, so wird eine auf die Vermittlung von partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen begrenzte Erlaubnis auch ohne die Prüfung der Zuverlässigkeit und der Vermögensverhältnisse des Vermittlers erteilt. Der Vermittler muss dann bis

zum ersten Tag des zwölften auf die Verkündung des Gesetzes folgenden Kalendermonats gegenüber der Behörde einen entsprechenden Sachkundennachweis erbringen, andernfalls erlischt die ihm erteilte beschränkte Erlaubnis.

Über das weitere Gesetzgebungsverfahren halten wir Sie selbstverständlich auf dem Laufenden.

Kontakt für weitere Informationen



Meike Farhan

Rechtsanwältin

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 533

E-Mail: meike.farhan@roedl.de



Sarah Schneider

Rechtsanwältin

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 - 531

E-Mail: sarah.schneider@roedl.com

Immobilienrecht

> Die Immobilientransaktion in Form von „Share Deals“ als „Forward Deal“

Von Harald Reitze, Rödl & Partner Nürnberg

Immobilientransaktionen werden derzeit häufig als sogenannte „Forward Deal“ abgeschlossen. Darunter versteht man einen Ankauf einer durch den Verkäufer schlüsselfertig und auf seine Kosten zu errichtenden Immobilie. Dadurch wird für den Erwerber eine frühzeitige Sicherung der Immobilie ermöglicht, während der Verkäufer sicher sein kann, nach Fertigstellung direkt einen Abnehmer zu haben und

freiwerdende Mittel zu verplanen. Im Folgenden werden einige Gestaltungsvorteile dieser Art der Transaktion beleuchtet.

Zumeist wird für diese Gestaltung ein „Share Deal“ gewählt. Warum?

Zunächst gelingt es durch diese Gestaltungsmöglichkeit Kostenrisiken für den Käufer zu minimieren und Restrisiken kalkulierbar zu machen. Dies erfolgt durch eine Risikoabgrenzung auf einen durch die Parteien festgelegten Stichtag. Erst mit Eintritt bestimmter, mit der „schlüsselfertigen Errichtung“ zusammenhängender Ereignisse (zum Beispiel Bezugsfertigkeit, Mietzahlungen, Abarbeitung von Restmängeln) tritt die Fälligkeit des Kaufpreises ein. Bis zu diesem Zeitpunkt liegen das Risiko der zufälligen Verschlechterung, des zufälligen Untergangs sowie alle Bauherren- und Projektentwicklungsrisiken beim Verkäufer bzw. sind durch den Verkäufer abzuwickeln. Diese Verteilung ist auch sachgerecht – der Verkäufer verfügt über größte Sachnähe und ist im Gegensatz zum klassischen Finanzinvestor der Bauexperte.

Durch „Forward Deals“ können gleichzeitig vorteilhafte Gestaltungsvarianten in Bezug auf Beteiligungsstrukturen an dem Objekt geschaffen werden. So kann der Veräußerer weiter an das Objekt und dessen Ertrag gebunden und dem Erwerber das „Know-How“ des Herstellers erhalten werden. Für beide ein vielleicht reizvoller Weg. Zudem lassen sich als Nebeneffekt Steuerstrukturierungen verwirklichen, zum Beispiel können grunderwerbsteuerliche Belastungen optimiert werden.

Als weiterer Vorteil erlaubt der „Forward Deal“ dem Käufer den Zugriff auf eine bestehende „Gewährleistungslandschaft“. Im Gegensatz zu einem „Share Deal“ findet im Rahmen eines sogenannten „Asset Deals“ (Einzelrechtsnachfolge) mit Ausnahme von Mietverträgen kein gesetzlicher Vertragsübergang statt. Anders als beim „Share Deal“: Hier bleibt grundsätzlich alles wie es ist, das heißt alle Verträge der Projektgesellschaft bleiben von einem Anteilsübergang unberührt. Natürlich muss in einer Due Diligence die Vertragslandschaft auf Kündigungsmöglichkeiten Dritter bezüglich dieser Verträge hin untersucht werden (sogenannte „Change of Control“-Klausel). Eine aktive Zustimmung der Vertragspartner wie beim „Asset Deal“ ist dagegen nicht nötig.

Schließlich erfolgt die wirtschaftliche Abgrenzung bei „Share Deals“ meist über eine Bilanz auf den Stichtag. Dies stellt sicher, dass der Wert der Gesellschaft zum Stichtag mit hoher Richtigkeitswahrscheinlichkeit abgebildet wird. Nach den Grundsätzen der ordnungsgemäßen Buchführung (GoB) im Sinne des § 238 HGB, insbesondere dem Vollständigkeitsgrundsatz, §§ 239 Abs. 2, 246 Abs. 1 HGB sind auch Risiken in der Bilanz zu erfassen, die in der Buchführung noch keinen Niederschlag gefunden haben. Sogenannte Rückstellungen - beispielsweise für künftige Verbindlichkeiten - sichern somit die korrekte Wertabbildung auch des Objektes verlässlich ab. So zahlt man nur das, was man bekommt. Für den Verkäufer werden dadurch Doppelbelastungen, zum Beispiel durch mangelnde Regressmöglichkeiten bei Dritten bei gleichzeitiger Inanspruchnahme durch den Erwerber, ausgeschlossen.

Als Fazit lässt sich somit festhalten, dass trotz der höheren Komplexität eines „Share Deals“ dieser bei Forward Transaktionen die meist bessere Alternative darstellt. Dies begründet sich vor allem damit, dass der Kaufpreis realitätsnah abgebildet werden kann und die verbleibenden Risiken über gesellschaftsrechtliche Mechanismen besser beherrschbar sind.

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, Dezember 2014

Herausgeber: **Rödl Rechtsanwalts-Gesellschaft Steuerberatungsgesellschaft mbH**
 Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg
 Tel.: + 49 (9 11) 91 93 - 1021 | 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: **Stephanie Kurz**
 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.