

# Breit aufstellen

## Fonds-Brief

Aktuelle Informationen zu geschlossenen Fonds und anderen Kapitalanlagen

Ausgabe: Dezember 2013 [www.roedl.de](http://www.roedl.de)

Lesen Sie in dieser Ausgabe:

### Vorwort

#### AIFM-Gesetzgebung

- > Aktueller Brennpunkt: Abgrenzung offene und geschlossene AIF
- > Neues Investmentsteuergesetz verabschiedet
- > Zur Abgrenzung der Zuständigkeiten von externer KVG und geschlossener Investment KG

#### Gesetzgebung

- > Immobilien als zulässige Sachwertinvestition geschlossener Publikums-AIF

#### Aufsichtsrecht

- > BaFin-Rundschreiben zur Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern

#### Steuerrecht

- > Erste Reaktion der Finanzverwaltung auf RETT-Blocker Gestaltungen

#### Recht

- > Die schnittstellenoptimierte Due Diligence – Der vielversprechende Weg zur Risikominimierung

## Vorwort

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

Liebe Leserinnen und Leser unseres Fonds-Briefs,

erneut blicken wir auf ein schwieriges Jahr für den Beteiligungsmarkt zurück. Auch wenn einzelne Produkte erfolgreich liefen, sank das platzierte Volumen weiter, da zu den Schwierigkeiten der (inzwischen ermüdend häufig dargestellten) Regulierung auch der Vertrauensverlust aufgrund einiger spektakulärer Anbieter-Skandale im abgelaufenen Jahr hinzugekommen ist.

Aber trotz aller Widrigkeiten sehen wir Licht am Ende des Tunnels. Die ersten Kapitalverwaltungsgesellschaften sind zugelassen, die von uns beantragten Registrierungen erfolgten zeitnah und unkompliziert. Unser erster AIF ist für den Vertrieb freigegeben. Die Gewissheit, dass auch im Anwendungsbereich des KAGB noch Fonds möglich sind, wächst.

Weitere aufsichtsrechtliche Hürden wurden in 2013 genommen: Die Auslagerung von Fondsbuchhaltung und Anlegerbetreuung auf Rödl & Partner wurde bereits zugelassen. Dass wir für eine so standardisierte Tätigkeit wie die Buchhaltung und Abschlusserstellung für eine Fondsgesellschaft einmal eine aufsichtsrechtliche Freigabe und gefühlt 100 Seiten Papier bräuchten, hätten wir uns allerdings vor zwei Jahren auch nicht träumen lassen!

In diesem Sinne verspricht das kommende Jahr 2014 Spannung und viele Herausforderungen; noch nicht alle sind derzeit erkennbar. Lassen Sie sie uns gemeinsam angehen und bestehen. Ich wünsche Ihnen allen ein frohes und besinnliches Weihnachtsfest und Glück und Erfolg im neuen Jahr.

Mit herzlichen Grüßen, Ihr

Martin Führlein

## AIFM-Gesetzgebung

### > Aktueller Brennpunkt: Abgrenzung offene und geschlossene AIF

Von **Dr. Eva Diederichsen**, Rödl & Partner Hamburg  
von **Sebastian Schüssler**, Rödl & Partner Hamburg

Die Abgrenzung von offenen und geschlossenen AIF ist eine der fundamentalen Weichenstellungen innerhalb des KAGB. Es gelten etwa abhängig vom Typ des AIF unterschiedliche Anforderungen hinsichtlich der zulässigen Vermögensgegenstände, der Anwendung des Grundsatzes der Risikomischung oder der zulässigen Rechtsform. So dürfen inländische offene Publikumsfonds beispielweise nicht als Investmentkommanditgesellschaft aufgelegt werden. Auch ist zu beachten, dass die Ausnahmebestimmungen in § 2 Absatz 4a, 4b und 5 KAGB, die für viele Projekte eine attraktive Gestaltungsmöglichkeit bieten, nur geschlossenen AIF zugänglich sind. Überdies ist die wichtige Übergangsvorschrift des § 353 Absatz 1 KAGB, die einen umfassenden Bestandsschutz gewährt, nur auf geschlossene AIF anwendbar. Die bisherige Abgrenzung im KAGB wird, wie im folgenden Beitrag gezeigt wird, aller Wahrscheinlichkeit nach aufgrund europäischer Vorgaben in absehbarer Zeit neu gefasst werden.

#### Geltende Rechtslage

Nach der derzeitigen Definition in § 1 Absatz 5 KAGB sind geschlossene AIF alle AIF, die keine offenen sind. Offene AIF wiederum sind gemäß Absatz 4 der Vorschrift solche AIF, deren Anleger oder Aktionäre mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe gegen Auszahlung ihrer Anteile oder Aktien aus dem AIF haben, wobei Mindesthaltefristen und die Möglichkeit der Aussetzung oder Beschränkung der Rücknahme der Anteile oder Aktien nicht berücksichtigt werden.

#### Erstentwurf der ESMA; Kritik der EU Kommission

Die Abgrenzungskriterien des § 1 Absatz 4 KAGB entstammen einer Entwurfsfassung für eine Verordnung der Europäischen Kommission, die nach den Vorgaben der AIFM-Richtlinie durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) Anfang April 2013 vorgelegt wurde. Die Europäische Kommission hat diesen Entwurf allerdings nicht, wie ursprünglich vorgesehen, mit einer Verordnung umgesetzt, sondern diesen im Juli 2013 abgelehnt und die ESMA mit der Erarbeitung eines neuen Entwurfs beauftragt.

Hauptkritikpunkt der Europäischen Kommission an dem Erstentwurf der ESMA war dabei, dass eine Abgrenzung über die Häufigkeit von Rückgaberechten –

das heißt eine Abgrenzung danach, ob mindestens einmal jährlich ein Rückgaberecht besteht oder nicht – nicht sachgerecht sei. Die Anlehnung des deutschen Gesetzestextes an die zur Zeit des Gesetzgebungsverfahrens aktuelle Version des ESMA-Entwurfes hat daher in Deutschland eine Gesetzeslage geschaffen, die mit den derzeitigen Verlautbarungen der Europäischen Wertpapierbehörde nicht in Einklang steht.

#### Zweitentwurf der ESMA

Im August 2013 legte die ESMA als Kompromissvorschlag und unter ausdrücklicher Verteidigung der Erläuterungen im Erstentwurf einen neuen – erheblich geänderten – Entwurf unter Berücksichtigung der Auffassung der Europäischen Kommission vor.

Nach der geänderten Definition des zweiten Entwurfs sind solche AIF als offen zu betrachten, deren Anteile nach den Vertragsbedingungen des AIF auf Verlangen der Inhaber der Anteile aus Mitteln des Fondsvermögens noch vor dem Beginn der Abwicklung des AIF direkt oder indirekt zurückgekauft oder zurückgenommen werden können. Lediglich Kapitalherabsetzungen in Verbindung mit Ausschüttungen, die im Gesellschaftsvertrag, dem Prospekt oder den Angebotsdokumenten des AIF vorgesehen sind bzw. gemäß eines in diesen Dokumenten vorgesehenen Gesellschafterbeschlusses erfolgen, sollen für die Abgrenzung unberücksichtigt bleiben. Gleiches gilt für reine Zweitmarktgeschäfte in Bezug auf Anteile von AIF.

Diese Verlautbarung kann so verstanden werden, dass sämtliche AIF, die vor ihrer Abwicklungsphase Rückkaufs- oder Rückgaberechte vorsehen, als offene AIF zu betrachten wären. Damit wären nahezu alle der bestehenden geschlossenen Beteiligungsangebote künftig als offene AIF zu qualifizieren.

#### Praxisprobleme

Problematisch an dieser Diskussion ist für die Anwendung in der Praxis in erster Linie der Umstand, dass nicht geklärt ist, welche Rechte eines AIF-Anteilhabers überhaupt als „Rückgaberecht“ im Sinne der ESMA-Verlautbarungen gelten. Als wahrscheinlich darf dabei mittlerweile wohl gelten, dass ordentliche Kündigungsrechte als derartige Rückgaberechte gelten, wohingegen außerordentliche Kündigungsrechte und gesetzliche Widerrufsrechte, etwa bei Haustürgeschäften oder im Zuge von Prospektnachträgen, nicht erfasst sind. Auch gesellschaftsvertragliche Ausschlussstatbestände werden voraussichtlich nicht als Rückgaberechte im Sinne des ESMA-Entwurfes einzuordnen sein.

Für die Konzeption eines geschlossenen AIF würde dies entsprechend bedeuten, dass (neben Rückkaufsrechten) ordentliche Kündigungsrechte gesellschaftsver-

## Fonds-Brief

traglich ausgeschlossen werden müssen. Nach derzeitiger Rechtslage wäre dies aber wiederum nur bei einer Befristung der Laufzeit des AIF möglich. Mit anderen Worten: Der Zeitpunkt der Fondsabwicklung müsste vorab fest bestimmt werden. Gegebenenfalls kann die Befristung konzeptionell durch Verlängerungsrechte der Geschäftsführung oder durch Gesellschafterbeschluss in Abhängigkeit von der Entwicklung des Investments abgedeckt werden.

## „Altfonds“

Für die Behandlung von AIF, die vor dem Inkrafttreten der zugehörigen, noch zu verabschiedenden Verordnung der Kommission aufgelegt wurden, sieht der Zweitentwurf der ESMA eine gesonderte Regelung vor. Solche „Altfonds“ werden im Hinblick auf die Übergangsbestimmungen nach Artikel 61 Absatz 3 und 4 der AIFM-Richtlinie nach dem jeweiligen nationalen Recht beurteilt, das zum Zeitpunkt der Auflage des AIF anwendbar war, sofern die Auflage vor dem Inkrafttreten der noch zu verabschiedenden Verordnung erfolgte. In den Genuss dieser Regelung würden so vor allem AIF fallen, die vollen Bestandsschutz nach § 353 Absatz 1 KAGB genießen – diese AIF würden auch künftig geschützt bleiben und ihren Bestandschutz nicht, wie teilweise befürchtet, durch eine mögliche „Umqualifizierung“ in offene AIF verlieren.

## Ausblick

Die Europäische Kommission hat den Zweitentwurf der ESMA bislang noch nicht in einer Verordnung umgesetzt. Auch scheint es angesichts der ausführlichen Erläuterungen der ESMA zu ihrem Erstentwurf und ihrer Kritik an den Einwänden der Kommission zumindest möglich, dass es auch in Bezug auf den Zweitentwurf zu erneuten Änderungen kommt.

Sollte dieser zweite Entwurf durch die Europäische Kommission umgesetzt werden, bestünde angesichts der eingangs dargestellten Regelungen im KAGB in Deutschland gesetzgeberischer Handlungsbedarf.

Die im Zweitentwurf unter anderem anklingende Forderung eines vollständigen Ausschlusses von ordentlichen Kündigungsrechten vor der Liquidation bei geschlossenen AIF sollten Fondsiniciatoren berücksichtigen, um gegebenenfalls in Zukunft entsprechend erforderliche Anpassungen in Gesellschaftsverträgen bzw. in den sonstigen Fondsdokumenten umsetzen zu können. Insbesondere werden auch bisher unproblematische Kündigungsmöglichkeiten, die Anlegern etwa bislang für Fälle von Erwerbsminderungen oder Pflegebedürftigkeit eines nahen Angehörigen eingeräumt wurden, gegebenenfalls kritisch zu prüfen sein.

## Kontakt für weitere Informationen



Dr. Eva Diederichsen

Rechtsanwältin

Tel.: + 49 (040) 22 92 97 - 518

E-Mail: eva.diederichsen@roedl.de



Sebastian Schübler

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 532

E-Mail: sebastian.schuessler@roedl.de

## &gt; Neues Investmentsteuergesetz verabschiedet

Von Frank Dißmann, Rödl & Partner Nürnberg

Nachdem der erste Gesetzesentwurf vom 16. Mai 2013 zur Anpassung des bisherigen Investmentsteuergesetzes (InvStG) im Rahmen des sogenannten AIFM-Steueranpassungsgesetzes scheiterte, war der zweite Versuch erfolgreich. Das neue Investmentsteuergesetz (nachstehend: InvStG-neu) wurde am 29. November 2013 beschlossen und soll noch in diesem Jahr nach Bekanntmachung im Bundesgesetzblatt in Kraft treten. Die Neuregelung war angesichts des seit dem 21. Juli 2013 wirksamen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) längst überfällig, da dem Investmentsteuergesetz aufgrund der Aufhebung des Investmentgesetzes die notwendige Verzahnung mit dem KAGB fehlte. Der langen Koalitionsfindungsphase ist geschuldet, dass das verabschiedete AIFM-Steueranpassungsgesetz im letzten Gesetzgebungsverfahren inhaltlich nicht mehr geändert wurde. Die wesentlichen Neuerungen der weiteren Gesetze, die ebenfalls im Rahmen des AIFM-Steueranpassungsgesetzes beschlossen wurden, sind in dem [Fonds-Brief direkt, Ausgabe vom 13. November 2013](#) widergegeben.

Welche wesentlichen Änderungen können Anbieter von zukünftigen Fonds und deren Anleger vom neuen Investmentsteuergesetz erwarten? Zunächst einmal gilt

das neue Investmentsteuergesetz nicht länger als lex specialis zu den allgemeinen Besteuerungsgrundsätzen, sondern beinhaltet abschließende Vorschriften über die Besteuerung von sämtlichen Fondsprodukten. Ebenso wie unter dem KAGB fallen bestimmte Holdinggesellschaften und in der Praxis anzutreffende Verbriefungszweckgesellschaften nicht unter die Neuregelungen. Die zentrale Änderung betrifft die Differenzierung in zwei unterschiedliche Besteuerungsregime mit eigenen Begriffen.

Seit dem KAGB sind Anbietern und Anlegern bereits die neuen Begriffe „OGAW-Fonds“ (Organismen für gemeinschaftliche Anlagen in Wertpapieren) und „AIF“ (Alternative Investment Funds) bekannt, die die bisherige Unterscheidung zwischen „offenen“ Fonds und „geschlossenen“ Fonds ersetzen. Im Investmentsteuerrecht ist hingegen zukünftig entscheidend, ob ein „Investmentfonds“ oder eine „Investmentgesellschaft“ vorliegt. Die Klassifizierung und damit einhergehend die zukünftige Besteuerung richten sich nach dem abschließenden, eigenständigen Katalog der Anlagebedingungen des Fonds gemäß § 1 Abs. 1b InvStG-neu. Erfüllt ein OGAW-Fonds oder AIF diesen Anforderungskatalog, liegt ein „Investmentfonds“ vor. Ansonsten richten sich die weiteren Steuerfolgen des OGAW-Fonds oder AIF zwingend nach den Grundsätzen für sogenannte „Investitionsgesellschaften“.

Investmentfonds, die nur als Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder als offene Investmentkommanditgesellschaft (ausschließlich zur Abdeckung betrieblicher Altersvorsorgepflichten) gebildet werden können, führen zu denselben privilegierten Steuerfolgen wie bisherige „offene Fonds“ nach der alten Investmentbesteuerung. Es gilt weiterhin das investmentsteuerliche Transparenzprinzip, nach dem inländische Fonds weder der Körperschaft- noch der Gewerbesteuer unterliegen und Ausschüttungen einschließlich der ausschüttungsgleichen Erträge nur zur Besteuerung beim Anleger führen. Neu ist jedoch, dass bei Publikumsfonds das körperschaftsteuerliche Schachtelprivileg für Dividenden (§ 8b Abs. 1 KStG) keine Anwendung mehr findet. Lediglich bei Spezial-Investmentfonds bleiben Dividenden bei einer Mindestbeteiligungsquote des Anlegers von 10 Prozent weiterhin durch das Schachtelprivileg begünstigt. Leider regelt das neue InvStG, dass „semi-professionelle“ Anleger im Sinne des KAGB keinem Spezial-Investmentfonds beitreten dürfen.

Damit auch zukünftig in- oder ausländische Fondsvehikel steuerlich als Investmentfonds qualifizieren, sind erhöhte Anforderungen an deren Klassifizierung zu erfüllen. Vor allem Anbieter ausländischer Investmentvehikel (zum Beispiel SICAV, FCP in Luxemburg) haben unter anderem sicherzustellen, dass der Fonds neben einer Investimentaufsicht auch zwingend ein jährliches Rückgaberecht für die Anteile gewährt. Die zulässige

Fremdfinanzierungsquote beträgt für nicht kurzfristige Kredite bei Immobilien lediglich maximal 50 Prozent, so dass vor allem ausländische Hedgefonds regelmäßig nicht mehr als Investmentfonds einzuordnen sind.

Investitionsgesellschaften, worunter vor allem die bisherigen geschlossenen Fondsprodukte fallen, erfüllen üblicherweise nicht die Anforderungen in § 1 Abs. 1b InvStG-neu (vor allem hinsichtlich Aufsichtsrecht, Recht zur Rückgabe der Anteile, Fremdfinanzierungsquote). Die Fondseinkünfte von OGAW-Fonds oder AIF in der Rechtsform einer Personengesellschaft unterliegen unverändert nur auf Anlegerebene der allgemeinen Besteuerung. Dies gilt neben in- und ausländischen Immobilienfonds, Schiffs- und Infrastrukturfonds auch für Private Equity Fonds.

Bei der Besteuerung von Investitionsgesellschaften, die als OGAW-Fonds oder AIF in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft gegründet sind, ist das bei Investmentfonds einschlägige steuerliche Transparenzprinzip nicht anwendbar. Sowohl auf Ebene der Fonds-Kapitalgesellschaft als auch auf Anlegerebene kommt es zur Regelbesteuerung. Inländische Vehikel unterliegen der Körperschaft- als auch der Gewerbesteuer und die Ausschüttungen sind auf Anlegerebene nur dann steuerlich begünstigt (§ 3 Nr. 40 EStG, § 8b KStG), wenn die Investitionsgesellschaft einer Steuervorbelastung unterliegt. Bei EU-Gesellschaften genügt dafür der jeweilige allgemeine Unternehmenssteuersatz, bei Gesellschaften in Drittstaaten ist ein Mindeststeuersatz von 15 Prozent erforderlich. In der Praxis wird es mangels einer solchen Vorbelastung im Ausland bei bestimmten Anlegergruppen zu steuerlichen Mehrbelastungen in Deutschland kommen. In derselben Weise sind auch Gewinne aus der Anteilsveräußerung an der Investitionsgesellschaft oder aus der Rückgabe der Anteile betroffen. Da die Neuregelung neben Kapitalgesellschaften auch zwingend Sondervermögen umfasst, werden zukünftig viele Fondsvehikel, die im Ausland steuerlich transparent sind (zum Beispiel Luxemburger FCP) in Deutschland als eigenständige Steuersubjekte behandelt. Sie können beispielsweise bei Inlandsinvestments als solche der beschränkten Steuerpflicht unterliegen.

Das neue Gesetz sieht im Vergleich zum Referentenentwurf des Bundesministeriums für Finanzen keine Pauschalbesteuerung vor. Der Bundesrat formuliert jedoch bezüglich dieses Mangels einen ergänzenden Regelungsbedarf und fordert die Bundesregierung auf, einen Gesetzesentwurf zur Einführung einer Pauschalbesteuerung zu erarbeiten, die sich an die Regelung für Investmentfonds (§ 6 InvStG-neu) orientieren soll. Eine solche Pauschalbesteuerung, die im Ergebnis nur ausländische Investmentvehikel trifft, hätte weitreichende negative Konsequenzen sowohl für die Fondsprodukte als auch für die deutschen Anleger. Dabei ist es nicht so, dass die derzeitige Regelung ausländischen Investi-

ongesellschaften ungestraft ermöglicht, ihre Ergebnisse steuerfrei zu thesaurieren. Durch die entsprechende Anwendung der Vorschriften der Hinzurechnungsbesteuerung werden deutschen Anlegern im Einzelfall thesaurierte Ergebnisse der ausländischen Vehikel bereits vor der tatsächlichen Ausschüttung fiktiv zur Besteuerung zugewiesen (vergleichbar den ausschüttungsgleichen Erträgen bei den Investmentfonds).

Das neue Investmentsteuergesetz ist grundsätzlich ab dem Datum der Verkündung anzuwenden. Für Bestands-Investmentfonds (vor Inkrafttreten des KAGB zum 22. Juli 2012) sowie für Investmentvermögen, die zwischenzeitlich seit dem 22. Juli 2013 bis zum Inkrafttreten des Gesetzes aufgelegt wurden, gelten noch die Regelungen des bisherigen Investmentsteuergesetzes (Bestandsschutz). Für diese Investmentvermögen gewährt das neue Investmentsteuergesetz lediglich einen dreijährigen Bestandsschutz bis zum 31. Dezember 2016 bzw. 21. Juli 2017 bei abweichendem Geschäftsjahr. Voraussetzung ist jedoch, dass die Anwendungsbedingungen des bisherigen Investmentsteuergesetzes weiterhin erfüllt bleiben.

Durch die Neufassung des Investmentsteuergesetzes ist vor allem für ausländische Fondsstrukturen genau zu prüfen, ob die bisherigen Regelungen des privilegierten Investmentsteuerrechts auch zukünftig anwendbar bleiben. Viele Auslandsfonds werden nicht die Anlagevorgaben gemäß § 1 Abs. 1b InvStG-neu erfüllen, so dass sowohl auf Fonds- als auch auf Anlegerebene die Besteuerungsfolgen für Investitionsgesellschaften eintreten. Da die Fonds selber im Ausland regelmäßig keiner allgemeinen Besteuerung unterliegen, greifen zudem Steuerprivilegien bei bestimmten Anlegern nicht ein. Negative Steuerfolgen sind die Konsequenz und bedürfen der Anpassung. Im Ergebnis werden ausländische Fonds gegenüber vergleichbaren inländischen Vehikeln steuerlich benachteiligt. Eine zukünftige Pauschalbesteuerung verstärkt noch diese Benachteiligung.

### Kontakt für weitere Informationen



**Frank Dißmann**

Diplom-Kaufmann  
Steuerberater

Tel.: + 49 (9 11) 91 93 – 10 20

E-Mail: frank.dissmann@roedl.de

## > Zur Abgrenzung der Zuständigkeiten von externer KVG und geschlossener Investment KG

Von Dr. Dietrich Wagner, Rödl & Partner Hamburg

### Problem

Es ist damit zu rechnen, dass künftig deutsche geschlossene Alternative Investmentfonds (AIF) in der bewährten Rechtsform der GmbH & Co. KG aufgelegt werden. Diese „geschlossenen Investmentkommanditgesellschaften“ müssen, sofern sie sich nicht selbst verwalten, eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) bestellen. Noch bestehen große Rechtsunsicherheiten über die Abgrenzung der Kompetenzen von externer KVG einerseits und Geschäftsführung sowie Gesellschaftern der Investment KG andererseits. Insbesondere dann, wenn sich Fondsinatoren eines spezialisierten Fondsadministrators als – je nach Sichtweise – „Master-“ bzw. „Service-KVG“ bedienen, können Interessengegensätze auftreten. Denn die Initiatoren wollen auch künftig durch Übernahme der AIF-Geschäftsführung im Verbund mit den Anlegern die Fondsentwicklung mitgestalten, ohne sich hierbei durch eine beauftragte fremde KVG „bevormunden“ zu lassen. Andererseits drängen die unter BaFin-Aufsicht stehenden Kapitalverwaltungsgesellschaften verständlicherweise darauf, dass sie ihre gesetzlich zugewiesenen Aufgaben erfüllen können und dabei nicht gesellschaftsvertraglich gehindert sind. Mithin geht es darum, das Spannungsverhältnis von Aufsichtsrecht und Gesellschaftsrecht aufzulösen und einen interessengerechten Ausgleich der involvierten Partner zu erzielen. Im Folgenden erläutern wir Ihnen, was hierbei zu bedenken ist.

### Risikomanagement / Portfolioverwaltung

Ausgangspunkt für die Abgrenzung der Kompetenzen sind die in Anhang I der AIFM-Richtlinie aufgelisteten Aufgaben der KVG. In Nr. 1 dieses Anhangs sind die beiden Kernaufgaben Portfoliomanagement und Risikomanagement genannt, welche jede KVG „*mindestens übernehmen muss*“. In Bezug auf das Risikomanagement gibt es sicher weniger Abgrenzungsschwierigkeiten gegenüber den Aufgaben, welche herkömmlicherweise in den Zuständigkeitsbereich des AIF fallen, weil bislang deutsche geschlossene Fonds kein Risikomanagement betrieben haben, wie es das Aufsichtsrecht nun verlangt. Abgrenzungsschwierigkeiten ergeben sich jedoch in Bezug auf die Portfolioverwaltung. Diese umfasst nämlich insbesondere alle Entscheidungen über Anschaffung und Veräußerung von Vermögensgegenständen des AIF. Solche Entscheidungen hat bislang die KG-Geschäftsführung getroffen, bei größte-

## Fonds-Brief

ren Vermögenswerten regelmäßig nur mit Zustimmung der Anleger. Fraglich ist, inwiefern der Investment KG unter dem neuen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) diesbezüglich noch Entscheidungsbefugnisse verbleiben.

### Administrative Tätigkeiten

In Nr. 2 von Anhang I der AIFM-Richtlinie sind weitere Aufgaben genannt, welche die KVG „*zusätzlich ausüben kann*“. Insbesondere die dort aufgeführten administrativen Tätigkeiten (Fondsbuchhaltung und Rechnungslegung, Steuererklärungen, Führung eines Anlegerregisters, Gewinnausschüttung et cetera) fallen herkömmlicherweise in den Aufgabenbereich der KG-Geschäftsführung. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geht jedoch davon aus, dass es sich bei den administrativen Tätigkeiten um originäre Aufgaben der KVG handelt, selbst wenn die KVG nach dem Gesetzeswortlaut nicht zwingend diese Funktionen erbringen muss. Deswegen will es die Behörde für nicht zulässig erachten, dass eine extern verwaltete Investmentgesellschaft administrative Tätigkeiten selbst versieht. So steht es in dem Schreiben der BaFin „*Häufige Fragen zum Thema Auslagerung gemäß § 36 KAGB*“ vom 10. Juli 2013. Wenn es dort weiter heißt „*Eine extern verwaltete Investmentgesellschaft führt damit keine Tätigkeiten – mit Ausnahme der per Gesetz vorgesehenen Aufgaben der Organe – mehr durch*“ klingt es so, als ob auf Ebene des AIF überhaupt keine nennenswerten Entscheidungen mehr getroffen werden.

### Die Investment KG – eine seelenlose Hülle?

Diese weitreichenden Schlussfolgerungen sind allerdings kritisch zu hinterfragen. Denn eine komplette Entmachtung der KG-Geschäftsführung und der Gesellschafter verträgt sich nicht mit dem im Recht der Personenhandelsgesellschaften geltenden Grundsatz der Selbstorganschaft der Gesellschaft. Diesem Grundsatz zufolge kann die Gesellschaft nur durch einen Gesellschafter, nicht aber durch Dritte gesetzlich vertreten werden.

Außerdem wäre nicht verständlich, warum der Gesetzgeber im KAGB besondere Anforderungen an die Geschäftsführung und Beschlussfassung der Investmentgesellschaft definiert, wenn diese mehr oder weniger vollständig durch die KVG fremdverwaltet würde. Welchen Sinn sollte es dann beispielsweise haben, dass die Geschäftsführung der geschlossenen Investment KG gemäß § 153 Abs. 1 KAGB aus mindestens zwei Personen bestehen muss, die im Rahmen ihrer Tätigkeit bestimmte Verhaltensanforderungen zu erfüllen haben (unter anderem Wahrnehmung der Aufgaben unabhängig von der Verwahrstelle). Und wieso sollte der Gesetzgeber in § 150 Abs. 3 KAGB Mitteilungspflichten für Ankündigungen und Protokolle von Gesell-

schafterversammlungen aufstellen, wenn die Gesellschafter im Rahmen der Versammlung nichts Wesentliches zu beschließen hätten? Dass jedoch die Gesellschafter sogar im Rahmen der Portfolioverwaltung, einer Kernaufgabe der KVG, ein entscheidendes Wort mitzusprechen haben, zeigt die Vorschrift des § 267 Abs. 3 Satz 1 KAGB. Danach ist eine Änderung der Anlagebedingungen, die mit den bisherigen Anlagegrundsätzen des geschlossenen Publikums-AIF nicht vereinbar ist, nur mit qualifizierter Anlegermehrheit (zwei Drittel des Zeichnungskapitals) möglich.

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass eine vollständige Entmündigung der Anleger schwerlich mit dem Ziel des Anlegerschutzes vereinbar ist, den sich der Gesetzgeber auf die Fahnen geschrieben hat. Mangels entgegenstehender Regelungen im KAGB bleibt es den Anlegern zumindest unbenommen, den Bestellsungsvertrag mit der externen KVG jederzeit zu kündigen.

### Praxisgerechte Lösungen im Rahmen der Fondskonzeption

Bis auf Weiteres stehen verbindliche Antworten auf eine Reihe von Fragen, die mit der Abgrenzung der Zuständigkeiten von externer KVG und geschlossener Investment KG zusammenhängen, aus. Dies betrifft etwa die Frage, ob die KVG oder die KG-Geschäftsführung die gesetzliche Vertretungs- und Verfügungsbefugnis für den AIF besitzt. Auch sind an das Verhältnis der beiden Gesellschaften zueinander steuerliche Folgefragen geknüpft. So fehlt es beispielsweise bislang an einer Aussage des Gesetzgebers bzw. der Finanzaufsicht, dass die geschlossene Investment KG trotz der weitreichenden KVG-Kompetenzen durch Einsetzung eines geschäftsführenden Kommanditisten weiterhin gewerblich entpägt werden kann und dass es hierfür nicht an verbleibenden substantiellen Geschäftsführungsbefugnissen des Kommanditisten fehlt (siehe [Fonds-Brief, Ausgabe: April 2013](#)).

Die Branche kann nicht warten, bis sämtliche Fragen verbindlich geklärt sind. Aktuell konzipierte Fonds verlangen nach pragmatischen Lösungen, die allen beteiligten Partnern gerecht werden und weder in die eine noch in die andere Richtung Extrempositionen festschreiben. Insbesondere kommt dabei der Gestaltung des Gesellschaftsvertrags der Investment KG besonderes Augenmerk zu. So ist darauf zu achten, dass nicht am Ende die externe KVG aufsichtsrechtlich zu Maßnahmen verpflichtet sein könnte, die gesellschaftsvertaglich unzulässig wären. Auf der anderen Seite sollten auch die Anleger weiterhin über entscheidende Fragen ihres Fonds mitentscheiden dürfen, solange solche Beschlüsse unter Zustimmungsvorbehalt der KVG stehen. Der KVG kann dies nur recht sein, denn eine Fondsverwaltung gegen den Willen der Anlegergemeinschaft ist auch nicht in ihrem Interesse.

**Kontakt für weitere Informationen****Dr. Dietrich Wagner**

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 530

E-Mail: dietrich.wagner@roedl.de

## > Immobilien als zulässige Sachwertinvestition geschlossener Publikums-AIF

### Von Philipp Marx, Rödl & Partner Hamburg

Der Gesetzgeber hat mit dem am 22. Juli 2013 in Kraft getretenen Kapitalanlagegesetzbuch („KAGB“) erstmals einen umfassenden Rechtsrahmen für geschlossene inländische Publikums-AIF geschaffen. In § 261 Abs. 1 Nr. 1-7 KAGB werden die einer Investition zugänglichen Vermögensgegenstände abschließend aufgezählt. Gemäß Nr. 1 dieser Vorschrift kann eine Kapitalverwaltungsgesellschaft („KVG“) für den geschlossenen Publikums-AIF unter anderem in Sachwerte investieren. In § 261 Abs. 2 KAGB werden die möglichen Sachwertinvestitionen beispielhaft aufgezählt. Dazu zählen insbesondere auch Immobilien, die in den allgemeinen Vorschriften des KAGB in § 1 Abs. 19 Nr. 21 eine nähere Konkretisierung erfahren. Danach fallen unter den Immobilienbegriff des KAGB nicht nur Grundstücke, sondern auch grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten. Der näheren Betrachtung dieser unbestimmten Rechtsbegriffe widmet sich der folgende Beitrag.

Weder der Gesetzgeber noch die BaFin haben ihr Verständnis zu einem grundstücksgleichen Recht oder einem vergleichbaren Recht nach dem Recht anderer Staaten im Sinne des KAGB bislang dargelegt. Allerdings lassen sich aus der Gesetzesbegründung, dem Wortlaut und der Systematik des KAGB Schlussfolgerungen ziehen, die eine Annäherung an den jeweiligen Bedeutungsgehalt ermöglichen.

Zunächst ist festzustellen, dass die allgemeine Definition des Immobilienbegriffs im KAGB den identischen Wortlaut des nunmehr aufgehobenen Investmentgesetzes übernommen hat. Folglich liegt die Annahme nahe, dass die rechtlichen Wertungen nach bisheriger Rechtslage auch auf das nunmehr geltende KAGB übertragen werden können. Gestützt wird diese An-

sicht mit Blick auf die Gesetzesbegründung zum KAGB, die darauf verweist, dass der Immobilienbegriff der Definition im Investmentgesetz „entspricht“ und nicht – wie vielfach an anderen Stellen im KAGB – lediglich an die alte Gesetzeslage angelehnt ist.

Dies zugrundegelegt, eröffnen sich für eine KVG abseits der „typischen“ Immobilieninvestition interessante Optionen bei Sachwertinvestitionen für den von ihr verwalteten geschlossenen Publikums-AIF. Unter grundstücksgleichen Rechten werden im Allgemeinen beschränkt dingliche Rechte an einem Grundstück verstanden, die kraft Gesetzes den Grundstücken weitestgehend gleichgestellt sind. Dazu zählen insbesondere das Wohnungseigentum und das Erbbaurecht.

Aber auch Rechte anderer Staaten können für den geschlossenen Publikums-AIF erworben werden, wenn sie mit Grundstücken bzw. grundstücksgleichen Rechten vergleichbar sind. Bei der Bestimmung, unter welchen Voraussetzungen die Vergleichbarkeit zu einer ausländischen Rechtsposition konkret anzunehmen ist, sprechen auch hier gute Argumente für die Übertragbarkeit der Wertungen nach der bisherigen Rechtslage. Die entgegenstehenden Hinweise des Gesetzgebers oder der BaFin liegen bislang nicht vor. Überdies legt die systematische Verankerung der Definition des Immobilienbegriffs im allgemeinen Teil des KAGB nahe, dass nach dem Willen des Gesetzgebers dessen Wertungen auch für den Bereich der Publikums-AIF gelten sollen.

Dies vorausgeschickt verlangt eine Vergleichbarkeit keine vollständige Deckungsgleichheit der Rechtspositionen. Es kommt vielmehr darauf an, dass die ausländische Rechtsposition eine rechtliche Stellung vermittelt, die im Vergleich zu einer inländischen Rechtsposition als gleichwertig zu betrachten ist. Maßgeblich sind nach allgemeiner Auffassung die mit der ausländischen Rechtsposition verbundenen Befugnisse, etwa in Bezug auf:

- > Dingliche Wirkung
- > Veräußerlichkeit
- > Belastbarkeit
- > Laufzeit
- > Insolvenzfestigkeit
- > Verwertungsmöglichkeiten
- > Sonstige inhaltliche Vergleichbarkeit

Soweit diese Merkmale übereinstimmend erfüllt sind, ohne dass im Einzelfall zwingend alle Indizien vorliegen müssen, kommt die Vergleichbarkeit zu einer inländischen Rechtsposition regelmäßig in Betracht. Soweit einzelne Merkmale nicht erfüllt sind, kann eine Vergleichbarkeit dennoch vorliegen, wenn auf andere Weise eine der inländischen Rechtsposition funktional

## Fonds-Brief

gleichwertige Absicherung der Anleger erreicht wird. Dies kann etwa bei angemessenen Entschädigungsregelungen zugunsten der Anleger der Fall sein.

Im Ergebnis bietet die Definition des Immobilienbegriffs ein breites Investitionsspektrum in den Sachwert Immobilien. Es bleibt jedoch abzuwarten, inwiefern die Finanzaufsicht dem Sachwertbegriff in Bezug auf Immobilien Konturen verleiht.

### Kontakt für weitere Informationen



Philipp Marx

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 531

E-Mail: philipp.marx@roedl.de

## Aufsichtsrecht

### > BaFin-Rundschreiben zur Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern

Von Meike Farhan, Rödl & Partner Hamburg

Die BaFin hat am 26. September 2013 ein Rundschreiben zur Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern gemäß § 31 Abs. 3a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) / § 5a Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) veröffentlicht (Rundschreiben 4/2013 (WA) – Geschäftszeichen WA 36 – Wp 2002 – 2012/0003). Der nachfolgende Beitrag soll über diese Auslegungen der BaFin, die bis zum 31. Dezember dieses Jahres umzusetzen sind, einen Überblick geben.

Gemäß § 31 Abs. 3a WpHG ist dem Kunden im Falle einer Anlageberatung rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt über jedes Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen, auf das sich eine Kaufempfehlung des Beraters bezieht. Damit wird der gesetzgeberische Zweck verfolgt, eine Vergleichbarkeit verschiedener Finanzinstrumente herzustellen. Der § 31 Abs. 3a WpHG richtet sich dabei an die Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU) selbst und

statuiert für diese die nicht abdingbare Pflicht, Privatkunden – professionelle Kunden sind gemäß § 31 Abs. 9 Satz 2 WpHG ausgenommen – ein solches Informationsblatt zur Verfügung zu stellen.

Die in einem Informationsblatt (PIB) enthaltenen Mindestangaben werden durch § 5a WpDVerOV konkretisiert. Darüber hinaus sind aber auch die weiteren Vorgaben des WpHG an Informationen, die an Kunden gerichtet werden, zu beachten. Daher sind auch PIB daraufhin zu prüfen, ob sie redlich, eindeutig und nicht irreführend sind. Verantwortlich für die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen ist grundsätzlich das WpDU selbst. Die Verwendung von durch Dritte erstellte PIB bedarf einer aufsichtsrechtskonformen vertraglichen Regelung, in der sich der Dritte u.a. dazu verpflichtet, dem Prüfer des WpDU und der BaFin die aufsichtsrechtlich erforderlichen Informations- und Prüfrechte (z.B. Einhaltung der Melde- und Anzeigepflichten) einzuräumen.

Das PIB muss dem Kunden rechtzeitig vor Geschäftsabschluss zur Verfügung gestellt werden – in jedem Fall also bevor der Kaufauftrag für das Finanzinstrument erteilt wird. Dabei soll dem Kunden für die Kenntnisnahme der Angaben ein angemessener Zeitrahmen eingeräumt werden. Eine exakte Vorgabe dafür wird von der BaFin nicht gemacht, da sich dies nach den Umständen des Einzelfalls richten soll. Die Zurverfügungstellung wird erreicht durch Aushändigung in gedruckter Form, Übermittlung als elektronisches Dokument oder Hinweis auf eine exakte Fundstelle im Internet. Im letzteren Fall muss das Dokument dafür ausdrucks- oder speicherbar sein, um die uneingeschränkte Verfügungsmacht des Kunden über das PIB zu gewährleisten. Sofern der Kunde nicht persönlich anwesend ist, ist es für die Rechtzeitigkeit ausreichend, wenn das PIB vorab per Post oder auf elektronischem Wege zur Verfügung gestellt wird oder das PIB während des Beratungsgesprächs elektronisch übermittelt wird und eine Kenntnisnahme in dieser Zeit erfolgt.

Das PIB muss eindeutig und leicht als solches erkennbar sein und es von anderen Informationen, die an den Kunden gerichtet werden, abgrenzen. Als Empfängerhorizont ist der eines durchschnittlich informierten Privatanlegers heranzuziehen. Eine Ausnahme davon ist nur zulässig, wenn das PIB als nur für einen bestimmten Empfängerkreis geeignet, an hervorgehobener und prominenter Stelle gekennzeichnet ist.

Die Inhalte des PIB dürfen nicht irreführend oder unrichtig, müssen mit dem Prospekt vereinbar und aktuell sein. Der BaFin zu Folge sind diese Vorgaben dahingehend auszulegen, dass zum einen Ausschlüsse der Richtigkeit oder Verantwortlichkeit für das Informationsblatt unzulässig sind, da dadurch der Eindruck entstehen könnte, dass die Richtigkeit der vorgelegten

Informationen fraglich oder nicht gegeben ist. Zum anderen dürfen Angaben des PIB nicht denen des Prospekts widersprechen oder verharmlosend wirken. Das heißt auch, dass sofern der Prospekt sich an einen bestimmten Anlegerkreis richtet, dies auch aus dem PIB als wesentliche Information hervorgehen muss. Nicht zuletzt muss das PIB aktuelle Angaben enthalten und unterliegt somit der Aktualisierungspflicht, insbesondere bei wesentlichen Änderungen. Damit im Zusammenhang steht die Vorgabe, dass ein leicht erkennbarer Hinweis auf das Erstellungsdatum anzubringen ist.

Weiterhin dürfen PIB keine werbenden oder sonstigen, nicht dem Gesetzeszweck dienenden Informationen enthalten. Danach sind Ratings und Adjektive mit werbendem Charakter ebenso unzulässig wie Angaben zur Anlageorientierung des Kunden oder die Erwähnung der BaFin als Aufsichtsbehörde des WpDU.

Im Weiteren geht die BaFin auf die konkreten Einzelheiten der inhaltlichen Anforderungen ein. So sind bei „Art des Finanzinstruments“ insbesondere alle notwendigen Informationen für eine eindeutige Identifizierung des Finanzinstruments, nebst Bezeichnung des Emittenten anzugeben. Die „Funktionsweise des Finanzinstruments“ ist grundsätzlich allgemein, unter Benennung der Produktspezifika zu beschreiben. Insbesondere sind dem Kunden die Eckdaten wie z.B. Laufzeit, Zinstermine, Kündigungsmöglichkeiten etc. an die Hand zu geben. Soweit diese Eckdaten bei Zurverfügungstellung noch nicht feststehen, ist zumindest das zukünftige Ereignis, von dem diese Daten abhängen, so konkret wie möglich zu beschreiben. Zudem sind die dem Finanzinstrument innewohnenden, produktspezifischen Risiken zu nennen und zu erläutern. Dabei ist die Reihenfolge der Darstellung anhand der Bedeutung der Risiken zu wählen. Ebenfalls notwendiger Bestandteil des PIB sind Angaben zu den Aussichten für die Kapitalrückzahlung unter verschiedenen Marktbedingungen. Die Darstellung kann als Fließtext oder Tabelle erfolgen und muss den Kunden die wesentlichen preisbestimmenden Faktoren benennen und in ihrer Wirkung darstellen. Die Darstellung der einzelnen Szenarien muss dabei ausgewogen sein. Die BaFin geht dafür in der Regel von einer Darlegung drei unterschiedlicher Szenarien aus: ein positives, ein neutrales und ein negatives Szenario, für das jeweils die getroffenen – nachvollziehbaren, wirklichkeitsnahen und geeigneten – Annahmen offen gelegt werden. Abschließend hat das PIB die mit der Anlage verbundenen Kosten darzustellen. Die mit dieser Pflicht verbundene gesetzgeberische Überlegung ist, dass ein Anleger eine Investitionsentscheidung nur dann sinnvoll treffen kann, wenn er die für ihn damit einhergehenden Kostenbelastungen kennt. Unzulässig ist es daher, im PIB auf eine Kostenangabe zu verzichten und stattdessen auf das Preis- und Leistungsverzeichnis oder Auskünfte des Beraters zu verweisen. Die Formulierung des § 5a WpDVerVO

lässt auch über die Mindestangaben hinausgehende Information zu, solange diese sinnvoll sind, dem vom Gesetz verfolgten Ziel dienen und der maximale Seitenumfang des PIB von zwei bzw. drei Seiten nicht überschritten wird. Häufig findet man unter dem Punkt „Sonstiges“ daher Angaben zur Verfügbarkeit oder Besteuerung des Finanzinstruments.

Abschließend sei erwähnt, dass die nach § 31 Abs. 3a WpHG zu erstellenden Informationsblätter in Abhängigkeit von dem jeweiligen Finanzinstrument ersetzt werden können; z.B. bei Anteilen an geschlossenen Publikums-AIF durch die wesentlichen Anlegerinformationen (wAI) nach den §§ 268 und 270 des Kapitalanlagegesetzbuchs oder bei Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagegesetzes durch das bereits bekannte Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) nach § 13 des Vermögensanlagegesetzes, soweit der Anbieter der Vermögensanlagen zur Erstellung eines solchen VIB verpflichtet ist. Daraus ergibt sich wiederum, dass ein PIB von einem WpDU bei dem Vertrieb von Spezial-AIF bzw. Vermögensanlagen, die unter die Ausnahmetatbestände des § 2 Vermögensanlagegesetz fallen, zu erstellen ist. Eine vergleichbare Pflicht für freie Vertriebe besteht bisher nicht.

#### Kontakt für weitere Informationen



Meike Farhan

Rechtsanwältin

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 533

E-Mail: meike.farhan@roedl.de

## Steuerrecht

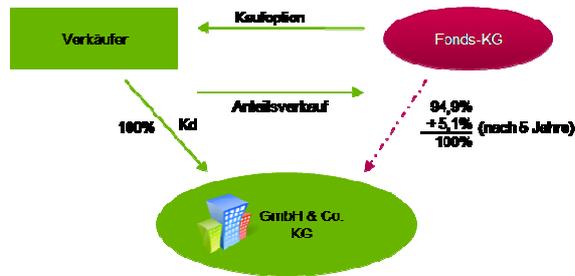
### > Erste Reaktion der Finanzverwaltung auf RETT-Blocker Gestaltungen

Von Frank Dißmann, Rödl & Partner Nürnberg

Der Gesetzgeber hat trotz heftigem Widerspruch aus den Reihen der (Immobilien-)Wirtschaft durch die Einführung des neuen § 1 Abs. 3a GrEStG erreicht, dass ab dem 7. Juli 2013 sog. Real Estate Transfer Tax Blocker-Strukturen (RETT-Blocker) der Besteuerung unterworfen werden. Solchen bisher am Markt zu findenden Gestaltungen war gemein, dass durch die Erwerbstransaktionen weder die für Anteilsübertragungen bei Personen-

# Fonds-Brief

gesellschaften bekannte steuerschädliche Grenze von "mindestens 95 Prozent" (§ 1 Abs. 2a GrEStG) überschritten noch der Steuertatbestand der sog. "Anteilsvereinigung" (§ 1 Abs. 3 GrEStG) bei Kapitalgesellschaften ausgelöst wurde. Bei Immobilienfonds sah eine RETT-Blocker Struktur üblicherweise wie folgt aus:



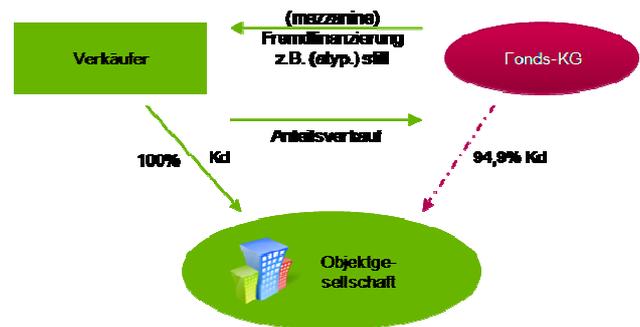
Weder der Erwerb von nur 94,9 Prozent der Anteile, noch der Zukauf der restlichen 5,1 Prozent, zum Beispiel aufgrund einer eingeräumten Kaufoption nach Ablauf einer Haltefrist von fünf Jahren, unterlag der Grunderwerbsteuer.

Seit dem 7. Juli 2013 führen auch solche Erwerbsvorgänge aufgrund des Ergänzungstatbestands der wirtschaftlichen Anteilsvereinigung zur Grunderwerbsteuer. Der neue Steuertatbestand wird ausgelöst, wenn der Erwerber eine Beteiligung von mehr als 95 Prozent am Vermögen oder am Kapital der zu kaufenden Gesellschaft hält (§ 1 Abs. 3a GrEStG). Einen ersten Überblick über die Auswirkungen der Neuregelung sowie erste Hinweise für zukünftige Transaktionen vermittelt der letzte [Fonds-Brief vom Juli 2013](http://www.roedl.de/themen/Fonds-Brief/2013-07-18/Auswirkungen-des-neuen-§-1-Abs-3a-GrEStG-auf-bestehende-und-zukuenftige-Transaktionsstrukturen) (Link: <http://www.roedl.de/themen/Fonds-Brief/2013-07-18/Auswirkungen-des-neuen-§-1-Abs-3a-GrEStG-auf-bestehende-und-zukuenftige-Transaktionsstrukturen>).

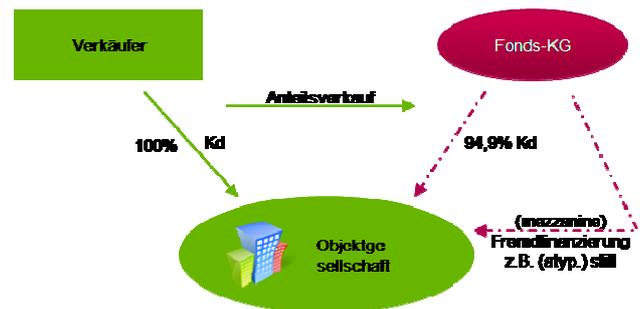
Wie so oft, wenn neue Steuertatbestände eingeführt werden, verbleiben Rechtsunsicherheiten bei der Anwendung und der inhaltlichen Auslegung. Beides trifft auch auf 1 Abs. 3a GrEStG zu. Die Finanzverwaltung hat daher nach nur vier Monaten nach Inkrafttreten der Neuregelung am 9. Oktober 2013 einen gleich lautenden Erlass der obersten Finanzbehörden der Länder veröffentlicht, in dem Zweifelfragen bei der Anwendung der neuen Vorschrift geklärt werden. Aus dem Erlass ist unseres Erachtens erkennbar, dass die Finanzverwaltung den Begriff der „wirtschaftlichen“ Beteiligung ausschließlich gesellschaftsrechtlich versteht, so dass schuldrechtliche Vereinbarungen nicht zur Anwendung des § 1 Abs. 3a GrEStG führen sollten. Die Finanzverwaltung nimmt zwar zu solchen Vereinbarungen nicht ausdrücklich Stellung, jedoch ergeben sich aus dem Gesetzgebungsverfahren Anhaltspunkte, dass

der Abschluss von schuldrechtlichen Vereinbarungen im Zusammenhang mit dem Anteilserwerb Gestaltungspotential zur Vermeidung der Grunderwerbsteuer eröffnet.

Eine zukünftige Erwerbsstruktur könnte für Immobilienfonds wie folgt aussehen:

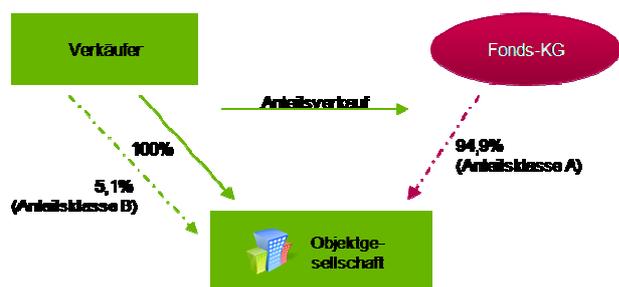


oder



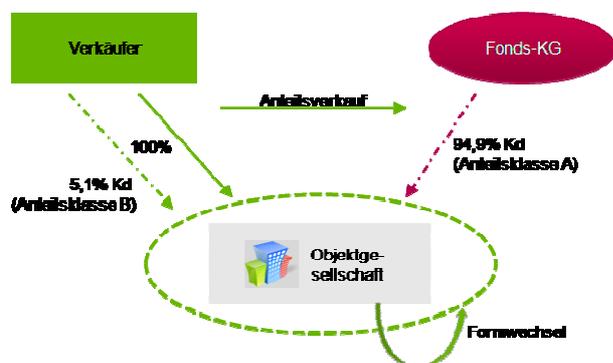
Der Erwerber (Fonds-KG) erwirbt einen Anteil an der Objektpersonengesellschaft i.H.v. 94,9 Prozent. Es liegt weder ein steuerschädlicher Gesellschafterwechsel (§ 1 Abs. 2a GrEStG) noch eine wirtschaftliche Anteilsvereinigung (§ 1 Abs. 3a GrEStG) vor. Daneben gewährt der Erwerber dem Verkäufer bzw. der Objektgesellschaft eine klassische Fremdfinanzierung oder eine andere mezzanine Finanzierungsvariante (zum Beispiel Genussrecht, stille Beteiligung, partiarisches Darlehen, et cetera), wodurch die verbleibende 5,1 prozentige Beteiligung des Verkäufers an der Objektgesellschaft wirtschaftlich zugunsten des Erwerbers verwässert wird. Da die Fremdfinanzierung keinen Einfluss auf die schädliche Beteiligungsquote gemäß § 1 Abs. 3a GrEStG haben dürfte, erzielt der Erwerber trotz der Nominalbeteiligung von „nur“ 94,9 Prozent faktisch eine wesentlich höhere wirtschaftliche Beteiligung.

Bei Transaktionen von immobilienhaltenden Kapitalgesellschaften ist denkbar, Grunderwerbsteuer durch die Bildung von unterschiedlichen Anteilsklassen zu vermeiden:



Sowohl die Anteilsklassen A und B vermitteln umfassende Stimmrechte bei der Objektgesellschaft, damit keine steuerschädliche (wirtschaftliche) Anteilsvereinbarung nach § 1 Abs. 3 und Abs. 3a GrEStG eintritt. Denn für beide Tatbestände wird ausschließlich auf die Anteile am Grund-/ Stammkapital einer Kapitalgesellschaft abgestellt. Demgegenüber ist die Ausgestaltung des Gewinnbezugsrechts nicht entscheidend für den Besteuerungseintritt. Es sollte daher möglich sein, dass der Erwerber (Fonds-KG) mit seinen A-Anteilen das Recht auf die überproportionale Beteiligung am laufenden Ergebnis sowie am Liquidationserlös der Objektgesellschaft besitzt.

Für geschlossene Immobilienfonds wäre es steuerlich vorteilhaft, wenn die Objektkapitalgesellschaft ohne Grunderwerbsteuer auszulösen identitätswahrend in eine Personengesellschaft formgewechselt werden könnte:



Der identitätswahrende Formwechsel auf Gesellschaftsebene erfolgt Grunderwerbsteuerneutral. Fraglich ist, ob diese Steuerneutralität auch auf Gesellschafterebene (Fonds-KG) gilt. Durch den Formwechsel ist § 1 Abs. 3a GrEStG verwirklicht, da der Erwerber zu mindestens 95 Prozent (Anteilsklasse A) wirtschaftlich an der Objektpersonengesellschaft beteiligt ist. Allerdings ist fraglich, ob der Formwechsel als zwingend schädlicher „Rechtsvorgang“ im Sinne des § 1 Abs. 3a GrEStG zu werten ist. Dieser sollte jedoch bei einer identitätswahrenden Umwandlung nicht vorliegen. Ebenso führt nur die „erstmalige“ Begründung einer wirtschaftlichen Beteiligung von mindestens 95 Prozent zur Besteuerung. Allerdings bestand die erstmalige Begründung bereits vor dem Rechtsformwechsel und

wird nicht erst durch die Umwandlung verwirklicht. Ein Gestaltungsmissbrauch (§ 42 AO) sollte nach dem Zweifelsfragen-Erlass nicht einschlägig sein.

Die Neuregelung des § 1 Abs. 3a GrEStG schiebt den üblichen RETT-Blocker Gestaltungen einen Riegel vor. Leider sind trotz der gleichen lautenden Erlasse der obersten Finanzverwaltungen der Länder noch wichtige Anwendungs- und Auslegungsfragen unbeantwortet geblieben, so dass sich Rechtssicherheit erst im Laufe der Zeit einstellt. Hybride Gesellschaftsstrukturen bieten Gestaltungspotential, um die steuerschädlichen Folgen der Neuregelung zu vermeiden. Aber das bedeutet zugleich, dass die Erwerbsstrukturen komplexer werden und erhöhten Beratungsbedarf erfordern.

### Kontakt für weitere Informationen



Frank Dißmann

Diplom-Kaufmann

Steuerberater

Tel.: + 49 (9 11) 91 93 – 10 20

E-Mail: frank.dissmann@roedl.de

## Recht

> Die schnittstellenoptimierte Due Dilligence – Der vielversprechende Weg zur Risikominimierung

Von Harald Reitze, Rödl & Partner Nürnberg

Die Durchführung von Due Dilligence Untersuchungen vor dem Erwerb einer Immobilie oder einer Immobiliengesellschaft ist seit Langem gängige Praxis. Die Erfahrung zeigt, dass eine gute Due Dilligence Untersuchung sich nicht in der profunden Prüfung der rechtlichen, steuerlichen und technischen Aspekte erschöpft. Die richtige Perspektive und Erfahrung spielen eine wichtige Rolle. Unser Ansatz reicht aber noch weiter – wir sorgen für die Beseitigung von Schnittstellen und berücksichtigen dabei auch bereits die spätere Betriebsphase.

Vor dem Erwerb von Immobilien findet in der Regel eine umfassende Überprüfung der Zielimmobilie, ihres Eigentümers oder des Zielportfolios statt, die so-

nannte „Due Diligence Untersuchung“. Die Due Diligence Untersuchung verfolgt verschiedene Ziele. Üblicherweise stehen die Aufdeckung von Risiken und die Plausibilisierung der wirtschaftlichen Parameter im Vordergrund. Aufgrund des zeitlich oftmals doch sehr gedrängten Transaktionsprozesses ist es unerlässlich, dass die Prüfung effizient abläuft. Für umständliche Abstimmungsrunden ist meistens keine Zeit. Die Ergebnisse der Due Diligence Untersuchung müssen in die Strukturierung sowie das Vertragswerk Eingang finden. Es liegt auf der Hand, dass diese Verknüpfung die eigentliche Herausforderung der Aufgabe ist.

Legal Due Diligence, Tax Due Diligence, Financial Due Diligence, Technische Due Diligence, Consumer Due Diligence – mit fortschreitender Spezialisierung steigt die Komplexität von Due Diligence Untersuchungen. Umfassend und interdisziplinär müssen sie sein. Es gibt mittlerweile ganze Branchen, die die Durchführung von Due Diligence Untersuchungen aus den unterschiedlichsten Blickwinkeln zu ihrem Tätigkeitsschwerpunkt gemacht haben.

Die Komplexität von Due Diligence Untersuchungen erhöht sich weiterhin dadurch, dass Transaktionen zunehmend in der Form von Share Deals stattfinden. Damit geht eine Erhöhung der Komplexität insofern einher, als der Erwerber die Gesellschaft mit ALLEN Rechten und Pflichten erwirbt. Im Gegensatz dazu erwirbt er beim Asset Deal nur die konkret aufgeführten Rechtpositionen und Vermögensgegenstände sowie die Mietverträge (§ 566 BGB). Durch unsere interdisziplinäre Ausrichtung sind wir auf die Herausforderungen bei Share Deals bestens vorbereitet.

Mit Blick auf die zunehmende Komplexität und die Einbindung verschiedener Disziplinen darf aber nicht übersehen werden, dass die befassten Experten ihr Augenmerk auf völlig unterschiedliche Perspektiven gelegt haben. Ein Beispiel:

Der technische Gutachter plausibilisiert die Flächenberechnung. Er achtet auf die Flächeneffizienz und die Gebäudeflexibilität. Er prüft die im Mietvertrag hinterlegten Flächenangaben gegen bestimmte technische Normenkomplexe (zum Beispiel DIN 277). Der rechtliche Berater hat eine ganz andere Perspektive: Ist das Mietobjekt ausreichend bestimmbar? Ist die DIN 277 wirksam in alle Mietverträge einbezogen? Wie wirken sich Abweichungen der vereinbarten von der tatsächlichen Fläche rechtlich aus? Der steuerliche Berater wiederum hat den Fokus auf dem Verteilungsschlüssel „Anteil Vorsteuerabzug“, während der Bewerter die Drittverwendungsfähigkeit prüft.

Zu jeder Disziplin wird ein Bericht erstellt, der in einer unterschiedlichen „Sprache“ verfasst ist. Wie wird man dieser babylonischen Sprachvielfalt aber Herr? Wie

kann der Projektleiter sicherstellen, dass alle Berater auf die Ergebnisse der anderen Disziplinen aufmerksam werden und ihre Ergebnisse darauf hinterfragen?

Um auszuschließen, dass sich Lücken und Abstimmungsdefizite durch die Due Diligence Untersuchung ziehen und in die Verträge Eingang finden, hat Rödl & Partner ein Modul entwickelt, das eine ganzheitliche Begutachtung sowie die schnittstellenlose Abdeckung sicherstellt. Dieses Modul gliedert sich im Wesentlichen in folgende vier Schritte:

#### 1. Schritt:

Vor Durchführung der Due Diligence Untersuchung erfolgt eine Verteilung der Verantwortung für die einzelnen Bereiche. Diese wird dokumentiert. Zusätzlich wird für jeden Bereich ein zentraler Ansprechpartner festgelegt.

#### 2. Schritt:

Für den Gesamtprozess werden von uns Schnittstellen festgelegt und allen Beteiligten kommuniziert. Rödl & Partner hat in Zusammenarbeit mit technischen Beratern ein Standardverfahren entwickelt. So werden Legal, Tax, Financial und Technische Due Diligence Untersuchungen vernetzt. Zusätzlich gehen wir über die allein beim Erwerb relevanten Fragen hinaus. Wir beziehen die späteren Erfordernisse der Betriebsphase mit ein. Bereits bei der Due Diligence Untersuchung wird auch die Optimierung des Exits berücksichtigt. Das Verfahren gewährleistet zwischen den unterschiedlichen Bereichen einen ständigen fachlichen Austausch. Zu jeder Schnittstelle erfolgt eine umfangreiche Abstimmung. In welchem Umfang der Projektleiter unserer Mandanten in die Abstimmung eingebunden wird, entscheidet dieser selbst.

#### 3. Schritt:

Die Erstellung des Due Diligence Berichts durch unser Haus erfolgt über eine für uns exklusiv entwickelte Software. Jeder Bearbeiter kann auf die Ergebnisse der anderen Bereiche zugreifen und deren Bearbeitungsstand in seine Untersuchung einfließen lassen. Neue Erkenntnisse werden in Echtzeit mit den anderen geteilt. So vermeiden wir Zeitverlust und eine nur periodische Abstimmung.

#### 4. Schritt:

Die Abarbeitung der definierten Schnittstellen wird in unseren Berichten transparent dokumentiert. Erst wenn jede in der Checkliste enthaltene Schnittstelle abgearbeitet und mit einem positiven Vermerk versehen ist, erfolgt eine abschließende Freigabe der Berichte. Diese Freigabe und die damit einhergehende Abdeckung von definierten Schnittstellen wird im Due Diligence Bericht vermerkt. Der Bericht wird erst dann freigegeben, wenn sichergestellt ist, dass auch die Verträge alle

gefundenen Aspekte abdecken und Regelungen enthalten. Die konkrete Regelung im Vertrag zu einer Feststellung der Due Diligence Untersuchung wird in unseren Berichten referenziert. In einer Schlussbesprechung werden das Gesamtwerk gegenüber unseren Mandanten präsentiert und Handlungsempfehlungen erläutert.

Die beschriebene Vorgehensweise führt zu einer Entlastung des Käufers bzw. seiner internen Ressourcen im Hinblick auf die Projektkoordination. Sie ermöglicht ihm auf diese Weise, seine Ressourcen an Stellen einzusetzen, die möglicherweise eine intensivere Betreuung bzw. Überwachung erfordern. Weitere Vorteile liegen insbesondere in einer Reduktion des Aufwands, da durch die beschriebene Vorgehensweise ein Mehrfachaufwand vermieden werden kann, sowie in einer verbesserten Ergebnisqualität.

Im Ergebnis ist unser Ziel eine schnittstellenlose Leistung aus einer Hand als „Rundumprodukt“. Wir nehmen getreu unseres Kümmerer-Prinzips unseren Mandanten Einfallstore für Ungenauigkeiten und Risiken ab. Die rechtlich-steuerlichen und auch technischen Due Diligence Untersuchungen werden schnittstellenlos auch in die Strukturierung und Umsetzung übernommen. Auf diese Weise sind wir in der Lage, ein ganzheitliches Produkt anzubieten, das den Anforderungen an komplexe Transaktionen gerecht wird.

Anlässlich dieses letzten Fonds-Briefes in diesem Jahr möchten wir auf eine neue Veranstaltungsreihe hinweisen, die wir 2014 beginnen werden. Nicht zuletzt auf vielfache Anregung unserer Mandanten werden wir in regelmäßigen Abständen ein Immobilienfrühstück veranstalten, zu dem wir Sie herzlich einladen möchten. Das Immobilienfrühstück wird sich jeweils einem immobilienwirtschaftlichen Thema widmen und dieses von verschiedenen Perspektiven beleuchten. Die ersten beiden Veranstaltungen werden am 21. Februar 2014 in München und am 28. Februar 2014 in Hamburg stattfinden. Einladungen gehen Ihnen gesondert zu.

### Kontakt für weitere Informationen



**Harald Reitze**

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (9 11) 91 93 – 13 25

E-Mail: [harald.reitze@roedl.de](mailto: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 Castellars an der Spitze einen sicheren Stand haben.“*

Castellers de Barcelona



„Jeder Einzelne zählt“ – bei den Castellars 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 Castellars 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 Castellars de Barcelona, im Mai 2011 eingegangen. Der Verein aus Barcelona verkörpert neben vielen anderen dieses immaterielle Kulturerbe.

### Impressum Fonds-Brief, Dezember 2013

**Herausgeber:** **Rödl Rechtsanwalts- und Steuerberatungsgesellschaft mbH**  
 Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg  
 Tel.: + 49 (9 11) 91 93 - 1012 | [www.roedl.de](http://www.roedl.de)  
[fondsbrief-direkt@roedl.de](mailto: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 Brecejl**  
 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.