

# **MATTIL & KOLLEGEN**

**Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht**

---

## **STELLUNGNAHME**

**der Kanzlei Mattil & Kollegen**

**zum Entwurf der Bundesregierung für ein Gesetz zur Umsetzung  
der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer  
Investmentfonds**

**AIFM-Umsetzungsgesetz – KAGB -**

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Dr. Reinemund,  
sehr geehrte Mitglieder des Finanzausschusses,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Gesetzentwurf Stellung  
nehmen zu können:

## **EINLEITUNG**

Das Kapitalanlagegesetzbuch reguliert alle sogenannten  
Investmentvermögen, also Organismen für gemeinsame Anlagen, die  
von einer Vielzahl von Anlegern Kapital einsammeln. Erfasst sind  
geschlossene und offene Fonds, deren Anteile an professionelle, semi-  
professionelle oder Privatanleger verkauft werden sollen.

Die Europäische Kommission ging in ihrem Entwurf der Richtlinie aus dem Jahr 2009 davon aus, dass geschlossene Fonds für Privatanleger ungeeignet sind und nur zum Vertrieb an professionelle Anleger zugelassen werden sollen. Die Richtlinie erlaubt dem nationalen Gesetzgeber, den Verkauf an private Anleger zuzulassen, wenn erhöhte Schutzmaßnahmen getroffen werden (Anlage).

Da die Kanzlei Mattil ausschließlich für sogenannte Privatanleger tätig ist, beschränkt sich die Stellungnahme auf diejenigen Teile des Gesetzentwurfes, die für Privatanleger und damit den Verbraucherschutz relevant sind, insbesondere die Vorschriften zu den geschlossenen Publikums-AIF.

Der grundlegende Ansatz der Regulierung ist die Annäherung oder Angleichung geschlossener Fonds an das Investmentrecht, mit der Trennung von Verwaltungsgesellschaft, Vermögen und Verwahrung. Bei konsequenter Anwendung der damit verbundenen Kontroll- und Haftungsfunktionen sind, wenn man davon ausgeht, dass geschlossene Fonds für Privatanleger überhaupt zugelassen sein sollen, zumindest gewisse Verbesserungen zu erwarten. Die geschlossenen Fonds, so hat die Erfahrung der letzten Jahrzehnte gezeigt, sind mit einem sehr hohen Risiko des Totalverlustes verbunden. Unserer Meinung nach müssten die geschlossenen AIF professionellen Anlegern vorbehalten bleiben. Geschlossene Fonds sind nicht weniger riskant als Hedgefonds. Die Kehrseite der Regulierung ist der sogenannte Europäische Pass für Anbieter, mit dem sie, ohne gesonderte Zulassung, im Europaraum Geld einsammeln dürfen. In den anderen EU-Staaten gibt es praktisch keine geschlossenen AIF für Privatanleger. Die Mitgliedsstaaten werden daher von der Möglichkeit des Verkaufs an Privatanleger voraussichtlich keinen Gebrauch machen. Möglicherweise wird Deutschland mit dem Vertrieb von geschlossenen Publikums-AIF an Kleinanleger alleine dastehen.

Die Anbieter geschlossener Fonds haben in den letzten Jahrzehnten gezeigt, dass sie nicht gewillt sind, das Risiko des Fondsverlaufes selbst mitzutragen. Die Leidtragenden sind immer nur die Anleger. Infolge der hohen, sogenannten weichen Kosten fließt bereits ein derart hoher Anteil von dem Kapital ab, dass keinerlei Rücklagen für Krisenzeiten gebildet werden. Ein aktuelles Beispiel sind hunderte von Schiffsfonds, die in die Insolvenz geraten sind. Fast ausnahmslos verbreitet ist die Methode, dem Anleger sogenannte Ausschüttungen auszubezahlen, bei denen es sich aber konzeptionell um Entnahmen aus dem eigenen Kapital des Anlegers handelt, das er im Insolvenzfall zurückbezahlen muss. Kleinanleger werden dadurch über Jahre getäuscht und können keine Vorsorge für eine Rückzahlungsverpflichtung treffen. Aktuell hat uns ein Mandant eine Liste von 20 geschlossenen Fonds übersandt, die er im Laufe seines Berufslebens, vermeintlich zur Altersversorgung angelegt hat. Daraus können sage und schreibe 2 Fonds als werthaltig angesehen werden (Anlage). Dies ist kein Ausnahmefall sondern entspricht unserer Erfahrung. Offensichtlich hat dies auch der Richtliniengeber in Brüssel erkannt. Ein Vertrieb an Privatanleger soll nur zulässig sein, wenn erhöhte Schutzvorschriften damit verbunden sind (siehe hierzu § 2).

### **STELLUNGNAHME IM EINZELNEN:**

#### **Zu § 1:**

Die Abgrenzung eines offenen zu einem geschlossenen Investmentvermögen wird dadurch gezogen, dass der Anleger mindestens einmal pro Jahr seine Anteile zurückgeben kann. Bis zur Änderung durch das AnsFuG im Jahr 2011 konnten Investmentanteilsscheine täglich zurückgegeben werden. Anteile oder Aktien an einem offenen Investmentvermögen sollen als Wertpapiere im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes und des

Wirtschaftshandelsgesetzes gelten. Wenn von der Möglichkeit Gebrauch gemacht wird, die Anteile/Aktien nur einmal jährlich zurückzunehmen, hat man sich von der Vorstellung eines Wertpapiers weitgehend entfernt. Die Rücknahmeverpflichtung müsste erweitert werden, etwa mindestens einmal monatlich.

## **Zu § 2:**

§ 2 Abs. 5 sieht vor, dass nur gewisse Vorschriften des Gesetzes gelten, wenn die verwalteten Vermögensgegenstände insgesamt nicht den Wert von 100 Mio € überschreiten. In dem Diskussionsentwurf vom August 2012 war diese Schwelle noch nicht enthalten. Der Großteil der geschlossenen Fonds in Deutschland dürfte unter diese Ausnahmeregelung fallen. Wie schon erwähnt, geht die Richtlinie davon aus, dass der Verkauf an Privatanleger unter der Voraussetzung erhöhter Schutzvorschriften erfolgen kann. Diese Vorgabe wäre durch die 100 Mio €-Schwelle möglicherweise verletzt. Nach § 2 Abs. 5 sind u. a. die folgenden Bestimmungen

**nicht** anwendbar:

§ 20 und § 22: Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb. Die AIF Kapitalverwaltungsgesellschaften, die bis zu 100 Mio € verwalten, benötigen also keine Erlaubnis der BaFin. Voraussetzung der Erlaubniserteilung sind u. a. die Erfüllung von Kapitalanforderungen, Zuverlässigkeit und die fachliche Eignung der Geschäftsleitung. Da die intern verwaltete Kapitalverwaltungsgesellschaft zulässig ist, kann jedes Investmentvermögen (Fonds) selbst Kapitalverwaltungsgesellschaft sein und ein Volumen von 100 Mio € einwerben. Skandalgesellschaften wie S&K, Kiener's K1-Fonds, unzählige insolvente Schiffs- und Immobilienfonds würden freigestellt.

**Nicht** anwendbar sind die Vorschriften zum Risikomanagement, Liquiditätsmanagement, Entschädigungseinrichtungen, Meldepflichten und Vergütungssystemen (§ 29-37). § 37 z.B. verlangt für

Geschäftsleiter und andere Risikoträger die Einrichtung von Vergütungssystemen, die keine Anreize zur Eingehung von Risiken schaffen.

**Nicht** anwendbar sind die Vorschriften der §§ 149 bis 161 (Allgemeine Vorschriften für geschlossene Kommanditgesellschaften). Darin befindet sich z.B. die Regelung, dass geschlossene Fonds nur als KG betrieben werden dürfen und das Verbot von Nachschusspflichten (§ 152). Auch diese Vorschrift würde nach dem Entwurf nicht gelten. Nicht anwendbar ist demzufolge auch § 152, der in Abs. 3 bestimmt, dass eine Nachschusspflicht ausgeschlossen ist.

§ 155, ebenfalls nicht anwendbar, sieht eine Anzeigepflicht bei der BaFin vor, wenn das Gesellschaftsvermögen den Wert des Anfangskapitals unterschreitet.

**Nicht** anwendbar sind auch § 271 Abs. 2 und Abs. 3:

Abs. 2 bestimmt, dass der Bewerter an einer Objektbesichtigung teilnimmt, und in Abs. 3 geht es um die Vermögensaufstellungen, wenn der Fonds Beteiligungen an anderen Fonds hält.

Die Schwelle von 100 Mio € sollte aufgegeben werden. Richtigerweise sah der Diskussionsentwurf vom August 2012 keine Ausnahme vor. Möglicherweise könnte die Ausnahmegvorschrift des § 2 Abs. 5 sogar Vorgaben der Richtlinie verletzen. Dort heißt es in den Erwägungsgründen Nr. 71: ... sollen die Mitgliedsstaaten als Voraussetzung für den Vertrieb an Kleinanleger die AIF **strengerer Anforderungen** unterwerfen können.

In letzter Zeit beobachten wir, dass die Emittenten geschlossener Fonds neue Produkte kreieren, die gar nicht unter die AIFM bzw. das KAGB fallen würden: Den Anlegern werden sogenannte Nachrangdarlehen oder zunehmend auch wieder Genussrechte angeboten. Da es sich bei diesen Anlageformen ebenso wie bei stillen

Gesellschaften, ebenfalls um kollektive Vermögen handelt, sollten sie in das KAGB integriert werden, damit keine Umgehungslücke bleibt.

### **Zu § 8 (Verschwiegenheitspflicht der BaFin):**

Die Fondsgesellschaften sammeln beträchtliches Kapital von Privatanlegern ein und verwalten dieses in erster Linie aus eigenen Geschäftsinteressen. In unzähligen Fällen der Vergangenheit verschwand das Kapital auf undurchsichtige Weise. Es gibt keinen Grund für eine Verschwiegenheit, eher im Gegenteil. Die BaFin sollte zur Auskunft gegenüber einem betroffenen Anleger verpflichtet sein (Nachweis berechtigten Interesses).

### **Zu § 17:**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann eine externe oder interne Kapitalverwaltungsgesellschaft sein. Eine interne Kapitalverwaltungsgesellschaft ist das Investmentvermögen selbst, z.B. die Immobilienfonds KG. Prospekthaftungsansprüche müsste der Anleger in diesem Falle gegen die Fondsgesellschaft selbst geltend machen, an der er beteiligt ist. Dies ist nicht möglich (siehe Anmerkungen zu § 306).

Grundsätzlich bezweifeln wir, ob eine interne Verwaltung zulässig sein sollte. Einer der Grundgedanken des Investmentrechts ist doch die Trennung der Verwaltung, des Vermögens und der Verwahrung. Diese Trennung und die daraus folgende Unabhängigkeit würde aufgegeben werden. Dafür spricht aber kein Grund. Die Richtlinie erwähnt im Erwägungsgrund Nr. 22 ausdrücklich, dass Leitung und Organisation

eines AIFM darauf ausgerichtet sein sollen, Interessenkonflikte so gering wie möglich zu halten. Erwägungsgrund Nr. 32 betont, dass die Vermögensverwahrung und –verwaltungsfunktionen strikt voneinander getrennt und die Vermögenswerte der Anleger von denen des Verwalters getrennt werden müssen.

### **Zu § 47:**

§ 47 verlangt die Prüfung und Bestätigung des Jahresabschlusses durch einen Abschlussprüfer. Notwendig wäre auch eine Haftungsregelung direkt gegenüber den Anlegern. Ohne eine gesetzliche Haftungsvorschrift wegen eventuell pflichtwidrig erteilter Testate drohen praktisch keine Konsequenzen. Dies hat die Erfahrung gezeigt. Die gesetzlichen Vorschriften im Handelsgesetzbuch sind nicht ausreichend. Meist vereinbaren die Prüfer mit der Gesellschaft außerdem minimal kurze Verjährungsfristen und Haftungssummenbeschränkungen. Die Abschreckung gegen Gefälligkeitsbegutachtungen ist deswegen gering.

### **Zu § 67:**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss für jeden von ihr verwalteten AIF einen Jahresbericht erstellen, der den Anlegern auf Nachfrage vorzulegen ist. Unserer Ansicht nach wäre es richtig, wenn der Jahresbericht, zumindest bei geschlossenen AIF, den Anlegern unaufgefordert übersandt werden müsste. Bei geschlossenen Fonds ist der Geschäftsführung jeder Anleger namentlich bekannt.

### **Zu § 80 ff (Verwahrstellen):**

In dem Diskussionsentwurf vom August 2012 war vorgesehen, dass die Funktion der Verwahrstelle von einem Kreditinstitut

wahrgenommen werden muss. Nunmehr kann gemäß § 80 Abs. 3 Verwahrstelle auch ein Treuhänder sein, der berufsständischen Regeln unterliegt, wenn er ausreichende finanzielle und berufliche Garantien bieten kann, um die Aufgaben wirksam ausführen zu können. Die Richtlinie sieht hierzu vor, dass die Haftung der Verwahrstelle gegenüber den Anteilshabern nicht beeinträchtigt werden darf (Nr. 16 der Erwägungsgründe). Artikel 3 der Richtlinie bestimmt zudem, dass eine Verwahrstelle keine Zulassung erhält, wenn die Geschäftsleiter nicht ausreichend beleumdet sind und nicht über die erforderlichen Erfahrungen verfügen. Die Verwahrstelle muss nach Artikel 23 ausreichende finanzielle und berufliche Garantien bieten, um die Tätigkeiten ordnungsgemäß ausführen zu können. Gemäß Artikel 24 der Richtlinie haftet die Verwahrstelle gegenüber der Verwaltungsgesellschaft und den Anteilshabern für Schäden des Investmentvermögens. Die Aufgaben der Verwaltungsgesellschaft und der Verwahrstelle dürfen nicht von ein und derselben Gesellschaft wahrgenommen werden (Artikel 25). Sie handelt bei der Wahrnehmung der Aufgaben unabhängig und ausschließlich im Interesse der Anteilshaber.

Die Voraussetzungen sind im Falle der Verwahrung durch Treuhänder nicht erfüllt. Die Erfahrung mit unzähligen Fonds hat bewiesen, dass diese Personen immer von den Initiatoren ausgesucht werden und von diesen in der Regel abhängig sind. Sie fügen sich völlig den Weisungen des Initiators und handeln sogar gegen die Interessen der Anleger. Viele Emittenten arbeiten über Jahre mit denselben Treuhändern zusammen, die Weisungen entgegennehmen und im Krisenfall Anfragen von Anlegern ignorieren. Ich habe selbst erlebt, wie ein Münchner Immobilienfonds-Initiator den Treuhänder anwies, zu einer Gesellschafterversammlung nicht zu erscheinen, damit diese nicht beschlussfähig ist. Bei Kreditinstituten ist eher davon auszugehen, dass sie von einzelnen Emittenten nicht abhängig sind. Selbstverständlich darf auch eine Bank als Verwahrstelle nicht zum gleichen Konzern wie der Emittent gehören.



Ein weiteres und großes Problem ist die Haftung der Treuhänder im Falle einer Pflichtverletzung. Wir führen mehrere Verfahren gegen Treuhänder, die zur Schadensersatzleistung nicht in der Lage sind und deren Haftpflichtversicherung die Regulierung verweigern, weil sie einwenden, dass die Pflichten grob fahrlässig oder vorsätzlich verletzt wurden. Dieser Einwand ist oft berechtigt und führt dazu, dass die Anleger nicht entschädigt werden. Die Einrichtung einer haftenden und unabhängigen Verwahrstelle ist eines der tragenden Elemente der AIFM Richtlinie. Die beabsichtigte Vorschrift des § 80 Abs. 3 würde unserer Ansicht nach die Vorgaben der Richtlinie verletzen. Wir gehen davon aus, dass der Richtliniengeber in Brüssel die Erfahrungen mit der deutschen geschlossenen Fondslandschaft schlichtweg nicht kennt und in Kenntnis dieser Umstände keine Ausnahme von der Beauftragung eines Kreditinstitutes als Verwahrstelle zugelassen hätte.

Nach § 81 hat die Verwahrstelle wichtige Kontrollfunktionen, sie prüft z.B. das Eigentum des AIF an den Vermögensgegenständen. Nach § 83 hat sie außerdem bestimmten Geschäften zuzustimmen.

Nach § 88 besteht eine Haftung der Verwahrstelle gegenüber den Anlegern für das Abhandenkommen eines Finanzinstrumentes. Sinnvoller wäre eine Haftungsregelung für die Nichtbeachtung von Informations- und Kontrollpflichten. Aktuell vertreten wir beispielsweise Anleger, die Anteile an einem nicht zugelassenen, angeblichen Investmentfonds erworben haben. Die Depotbank verweigert jegliche Verantwortlichkeit. Nach § 89 ist die Verwahrstelle berechtigt und verpflichtet, Ansprüche der Anleger gegen die Kapitalverwaltungsgesellschaft geltend zu machen. Wie schon erwähnt, zeigt die Erfahrung unwiderlegbar, dass kleinere Treuhandgesellschaften, die vom Initiator ausgesucht werden, solche Ansprüche niemals verfolgen werden.

**Zu § 149 ff:**

Die bekannten „typischen“ geschlossenen Fonds sind in § 149 ff geregelt (geschlossene Investmentkommanditgesellschaften).

Nach § 152 Abs. 1 kann sich der Anleger auch mittelbar über einen Treuhandkommanditisten beteiligen. Die Anleger haben mit dieser Form der Beteiligung nur schlechte Erfahrungen gemacht. Die Treuhänder stehen (fast) immer auf Seiten des Initiators. Die Treuhanderschaft bewirkt, dass die Anleger keinen Zugang zueinander finden und keine Informationen austauschen können. Treuhandkommanditisten verschlingen außerdem hohe und unnötige Kosten. Wir haben Fonds gesehen, bei denen dem Treuhandkommanditisten für seine Tätigkeit 1 Mio € zugedacht waren. Wenn dieses – für Initiatoren – bewährte Modell erhalten bleibt, wird sich an den Strukturen nichts ändern. Dies gilt insbesondere, wenn die Funktion der Verwahrstelle ebenfalls durch einen Treuhänder ausgeübt wird.

Gemäß § 152 Abs. 2 (der für AIF bis 100 Mio € nicht anwendbar sein soll) kann eine Entnahme nur mit Zustimmung des Anlegers erfolgen. Vor der Zustimmung ist darauf hinzuweisen, dass er mit der Differenz zur Einlage haftet. Kein Anleger wird eine Ausschüttung ablehnen; er ist froh, wenn er überhaupt etwas erhält. Das Wiederaufleben der Haftung kann dadurch vermieden werden, dass der Anleger nur mit einem geringen Betrag im Handelsregister eingetragen wird. Die Ausschüttungen von Entnahmen (eigenes Kapital des Anlegers) stellt eine Irreführung dar. Kein Anleger wird auf die Idee kommen, dass diese „Ausschüttungen“ im Insolvenzfall zurückbezahlt werden müssen. Viele Gesellschaftsverträge enthalten die Regelung, dass die Ausschüttungen nur als „Darlehen“ gewährt werden und nach Aufforderung zurückbezahlt werden müssen. Dies gehört verboten. Ein Kleinanleger rechnet mit diesen Auszahlungen und kann sie in der Regel nicht zurückzahlen.

Generell sollte die Haftung bei Kommanditisten nicht wieder aufleben. Es wird dem Charakter als Investmentvermögen nicht gerecht. Bei langfristigen Investitionen kommt es erfahrungsgemäß oft dazu, dass der Wert der Kommanditeinlage durch Auszahlungen herabgemindert wird. Gerade die Kleinanleger benötigen die sogenannten Ausschüttungen für ihren Lebensunterhalt und ein Gläubiger ist im Falle einer Publikumsgesellschaft nicht schutzwürdig. Für den Anleger ist eine Rückzahlung unzumutbar. Im Krisen- oder Insolvenzfall fordern die Fondsgesellschaften von den Anlegern die Ausschüttungen zurück, teilweise rückwirkend bis in die 90er Jahre. Die Initiatoren oder Vertriebe, die dem Vermögen unsägliche Summen entnommen haben, leisten aber keinen finanziellen Beitrag (in der Regel).

### **Zu § 154:**

Die Investmentkommanditgesellschaft kann eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft bestellen, der die Anlage und Verwaltung des Vermögens obliegt. Zulässig ist aber auch eine intern verwaltete Investmentkommanditgesellschaft, die dann selbst Kapitalverwaltungsgesellschaft ist. Meiner Meinung nach sollte nur die externe Verwaltung zulässig sein, die von der Investmentkommanditgesellschaft völlig unabhängig sein muss. Wenn der Fonds sich selbst verwaltet, findet keine vergleichbare Kontrolle statt. Eine Anzeigepflicht besteht, wenn das Gesellschaftsvermögen den Wert des Anfangskapitals unterschreitet (§ 151). Nach § 2 Abs. 5 gilt diese Vorschrift aber nicht bei Fonds bis 100 Mio €.

Auch § 156, wonach das Betriebsvermögen vollständig aus den Mitteln der Komplementäreinlagen erworben werden muss, ist neu und interessant, allerdings nur, wenn sie für alle Investmentvermögen gilt. Ergänzend wäre eine Regelung sinnvoll, dass die sogenannten weichen Kosten (die nicht in den Vermögensgegenstand fließen) begrenzt werden, z.B. die absurden Provisionen (Anlage). Verbreitet ist auch die Besetzung völlig nutzloser Funktionsträger, wie etwa

Platzierungsgarantien oder Mittelverwendungskontrolleure. Ein Beispiel hierzu: Ein Münchner Immobilienfonds gönnte dem Mittelverwendungskontrolleur ein Honorar von 1 Mio €, der das gesamte Honorar sofort nach Emission erhielt und keinerlei Gegenleistung dafür erbrachte. In einem anderen Immobilienfonds gewährte man einer Platzierungsgarantin, die zu dem Zeitpunkt nahe der Insolvenz und damit leistungsunfähig war, eine Platzierungsgarantiegebühr in Höhe von 4 Mio €. Die beiden Funktionsträger gehörten jeweils zum Initiatorenkreis.

Ein Biogasfonds (kleines Volumen von etwa 5 Mio €) verwendete das eingeworbene Kapital dazu, einer mit dem Initiator verbundenen Beratungsgesellschaft 2 Mio € Honorar zukommen zu lassen, über eine Zwischengesellschaft in der Schweiz. Natürlich ist aus der Anlage nie etwas geworden.

### **Zu § 261 (zulässige Vermögensgegenstände):**

Ein Publikums-AIF darf nur in abschließend aufgezählte Vermögensgegenstände investieren. Allerdings sind die § 261 Abs. 2 aufgezählten Sachwerte als „insbesondere“ genannt. Wie weit die dadurch mögliche Öffnung reicht, ist nicht ersichtlich. Der Begriff der Sachwerte erscheint uns auch täuschend. Der Anleger erwirbt keinen Sachwert, sondern einen Gesellschaftsanteil (Kommanditanteil).

Die zulässigen Vermögensgegenstände sollten abschließend aufgezählt werden und kein Raum für Innovationen bestehen. Ab 2002 beispielsweise kam der erste Lebensversicherungsfonds auf den Deutschen Markt. Unzählige Emittenten sprangen auf diese Idee auf und emittierten seither Lebensversicherungsfonds in unübersehbarer Anzahl. Wir vertreten Anleger dutzender dieser Fonds, die durchweg insolvent sind. Dasselbe gilt für sogenannte Patentfonds, aus denen uns kein einziger Erfolgreicher bekannt ist. Es handelt sich um

Experimente auf Kosten der Anleger. Die Emittenten verdienen sofort nach Emission. Das Scheitern trifft nur die Anleger.

Ein Vermögensgegenstand darf nur erworben werden, wenn er zuvor extern bewertet wurde. Eine Haftungsregelung wäre hier notwendig, da sonst die Gefahr von Gefälligkeitsbewertungen besteht (in dem derzeitigen Skandal S&K ist genau das geschehen). Die Gesellschaft firmiert übrigens S&K **Sachwert** AG.

§ 261 Abs. 4 verlangt, dass ein Währungsrisiko nicht mehr als 30 % des Wertes der Vermögensgegenstände erreichen darf. Es ist schwierig, ein solches Risiko zu begrenzen. Wir vertreten Anleger geschlossener Immobilienfonds, die SWAP-Verträge zu Lasten der Fondsgesellschaft abgeschlossen haben. Die Verbindlichkeiten aus diesen SWAP-Verträgen liegen im Falle eines Frankfurter Immobilienfonds bei 27 Mio €, in einem anderen Fall bei 90 Mio Englischen Pfund! Die Fonds sind dadurch notleidend geworden (Anlage). Die Geschäftsführer haben sich bei den Anlegern nicht einmal entschuldigt, geschweige denn ihre Haftpflichtversicherung eingeschaltet. Sie lassen die Fonds einfach in die Insolvenz gehen.

### **Zu § 262:**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss nach den Grundsätzen der Risikomischung investieren. Der Grundsatz der Risikomischung soll erfüllt sein, wenn in mindestens 3 Sachwerte investiert wird. Auch Fonds, die in mehrere Vermögensgegenstände investieren, sind deswegen nicht weniger riskant. Wir können unzählige Fonds benennen, die in mehrere Vermögensgegenstände, z.B. Immobilien oder Schiffe, investiert haben und trotzdem insolvent sind. Eine Risikomischung findet nicht statt, wenn der Anleger in einen Fonds investiert, auch wenn dieser sodann streut. Die Verwendung des

Begriffs Risikomischung ist sogar irreführend, wenn alles in der Hand eines Initiators – einer Kapitalverwaltungsgesellschaft – gelegen ist.

Notwendig wäre eher eine Beschränkung auf das vorhandene Vermögen eines Anlegers, das nur zu einem geringen Prozentsatz in geschlossene Fonds angelegt werden darf, die als hochspekulative Anlageformen anzusehen sind.

Der geschlossene Fonds darf ohne Risikomischung anlegen, wenn der Anleger mindestens 20.000,00 € investiert und eine Erklärung abgibt, dass er sich der Risiken bewusst ist. Hiervon muss sich die Kapitalverwaltungsgesellschaft überzeugen. Die Gefahr liegt nahe, dass sich die Emittenten mit standardisierten Formularen freizeichnen werden. Es handelt sich nicht um eine Schutzvorschrift zu Gunsten von Anlegern, sondern der Verwaltungsgesellschaft. Die Schwelle von 20.000,00 € ist viel zu gering, da es sich um die durchschnittliche Anlegersumme von Kleinanlegern handelt, die aufgrund von Krediten, Lebensversicherungsauszahlungen, Erbschaften oder Erspartem über diese Summe verfügen.

### **Zu § 263:**

Die Kreditaufnahme darf 60 % erreichen. Nach unserer Erfahrung sind Kreditaufnahmen in der Regel gar nicht erforderlich. Die geschlossenen Fonds sammeln ausreichend Kapital ein, um das Investitionsvorhaben umzusetzen. Die Kredite sind in den meisten Fällen überflüssig und bezwecken nur, dass das Kapital der Anleger für weiche Kosten verbraucht werden kann. In einigen Fonds haben wir die Erfahrung gemacht, dass die Banken mit den Krediten SWAP-Verträge aufgedrängt haben, die Millionen-Verbindlichkeiten verursachten und zur Insolvenz der Fonds führten. Die Kreditaufnahme sollte für Publikumsfonds nicht erlaubt sein.

**Zu § 266:**

In dem Diskussionsentwurf (dort § 230) war noch vorgesehen, dass mindestens 50 % der Erträge ausgeschüttet werden müssen. In der Neuregelung § 266 findet sich dieser Passus nicht mehr. Sinnvoll wäre eine Bestimmung, die der Kapitalverwaltungsgesellschaft Vergütungen und Gewinnbeteiligungen über ein bestimmtes Maß hinaus verbietet, solange die Fondsgesellschaft keine Bilanzgewinne erzielt.

Der Diskussionsentwurf (dort § 231) regelte, dass eine Änderung der Anlagebedingungen nur mit Zustimmung aller betroffenen Anleger möglich ist. Bei Treuhandkommanditisten durfte der Treuhänder seine Zustimmung erteilen, wenn alle Treugeber zugestimmt haben. Dies wurde nun in § **267** geändert. Danach ist jetzt eine qualifizierte Mehrheit ausreichend. Die Aufweichung ist nicht hinzunehmen. Nach unserer Erfahrung sind Treuhänder immer und ausnahmslos von den Initiatoren gestellt und von diesen abhängig. Sie stimmen in Versammlungen gegen die Interessen der Anleger, wenn der Initiator das wünscht. Kein Anleger rechnet mit so einer Möglichkeit und erteilt dem Treuhänder Vollmacht für eine Vertretung. Die Interessenkollision des Treuhänders wurde im Diskussionsentwurf erkannt, nun aber wieder aufgegeben. Das Erfordernis der Zustimmung der Anleger sollte auch für andere wichtige Beschlüsse der Gesellschaft gelten.

Der ursprüngliche Diskussionsentwurf enthielt ein Erwerbs- und Veräußerungsverbot (dort § 228 Abs. 3): Ein Vermögensgegenstand dürfe danach nicht erworben werden, wenn er bereits im Eigentum der Verwaltungsgesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens steht. Mit dieser Regelung konnten entschiedene Interessenkonflikte auf Ebene der Emittenten vermieden werden. Unsere Erfahrung bestätigt die Notwendigkeit einer solchen Regelung: Ein Winderzeugungsfonds

beispielsweise erwarb das Windrad nicht direkt vom Hersteller, sondern von einer von dem Initiator zwischen geschalteten Gesellschaft, mit einem hohen und unnötigen Zwischengewinn. Dieselbe Erfahrung haben wir mit einem kleinen Windpark in einer Oberbayerischen Gemeinde gemacht. Der Initiator, der hauptsächlich aus seinem Bekanntenkreis rekrutierte, konnte die Anlage nicht wirtschaftlich betreiben. Ihm fehlte jede Erfahrung.

### **Zu § 268 ff:**

Über die AIFM-Richtlinie hinausgehend, enthält der Entwurf Vorschriften zu dem Verkaufsprospekt und wesentlichen Anlegerinformationen (im Vermögensanlagengesetz noch als Kurzinformationsblatt bezeichnet). Durch Verweis auf andere Vorschriften sind der erforderliche Inhalt des Verkaufsprospektes und der Kurzinformation beschrieben. Ergänzend gilt die Verordnung Nr. 583/2010. § 270 Abs. 2 Nr. 5 a) verlangt einen generellen Hinweis, dass mit den Chancen auf Wertsteigerungen auch Risiken verbunden sein können. Da nach unseren Erfahrungen die Risiken weitaus höher als die Chancen sind, ist die Formulierung irreführend. Die Risiken geschlossener Fonds und die überwiegende Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes wurden doch längst erkannt.

### **Zu § 270 (Bewertungsverfahren):**

Eine Bewertung von Vermögensgegenständen muss von einer völlig unabhängigen und neutralen Stelle vorgenommen werden. Für die Werthaltigkeit einer Investition in „Sachwerte“ ist auch relevant, in welcher Höhe sogenannte weiche Kosten von dem Anlagebetrag abgezweigt werden. Ein Bewerter müsste zu dem klaren Ergebnis kommen, dass nur ein geringer Teil in den Vermögensgegenstand



fließt. Außerdem ist eine Haftungsregelung für Bewerter, direkt gegenüber den Anlegern, erforderlich.

Durch Verweisung in § 271 Abs. 4 auf § 216 gilt, dass Bewerter auch die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst sein kann und sogar die Verwahrstelle! Dies ist inakzeptabel. Die Interessenkonflikte können nicht deutlicher zu Tage treten. Das tausendfach gescheiterte Modell einer geschlossenen Gesellschaft, in der der Initiator das gesamte Geschick kontrolliert, würde so erhalten bleiben. Der Leitgedanke der Richtlinie ist aber die gegenseitige Unabhängigkeit und Kontrolle.

### **Zu § 303:**

Sämtliche Veröffentlichungen und Werbeschriften sind in deutscher Sprache abzufassen oder in deutscher Übersetzung vorzulegen. Wir gehen davon aus, dass mit Veröffentlichungen die Prospekte und wesentlichen Anlegerinformationen gemeint sind.

### **Zu § 305 (Widerrufsrecht):**

Der Käufer hat ein Widerrufsrecht, wenn er die Anteile außerhalb der Geschäftsräume des Verkäufers erworben hat (die sogenannte Überrumpelung in der Haustürsituation). Nach Widerruf erhält der Käufer nicht etwa den Erwerbspreis zurück, sondern den Betrag, der dem Wert der Anteile an dem Tag nach dem Eingang der Widerrufserklärung entspricht. Dies ist nicht konsequent und für den Anleger mit nicht kalkulierbaren Unwägbarkeiten verbunden. Er kann unmöglich entscheiden, ob er den Widerruf ausüben soll. Praktisch immer sind die Anteile sofort viel weniger Wert, als der Anleger dafür bezahlt hat. Ich habe unzählige Wertermittlungen (sogenannte Abfindungsguthaben) gesehen, die bei Null oder sogar negativ waren. Der Anleger muss den Erwerbpreis zurückerhalten.

Ein Widerrufsrecht im Falle eines Prospektnachtrages vermissen wir in dem Entwurf.

### **Zu § 306:**

Im Falle von Prospektfehlern kann der Erwerber die Rücknahme der Anteile gegen Erstattung des Erwerbspreises verlangen und zwar von der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Dies ist eine erhebliche Einschränkung gegenüber dem jetzt geltenden § 20 Vermögensanlagengesetz. Nach dieser Vorschrift kann die Rücknahme gegenüber „denjenigen, die für den Verkaufsprospekt die Verantwortung übernommen haben und denjenigen, von denen der Erlass des Verkaufsprospektes ausgeht“ geltend gemacht werden. Die Haftungsgegner in § 20 Vermögensanlagengesetz sind also wesentlich weiter. Die Beschränkung auf die Kapitalverwaltungsgesellschaft würde bedeuten, dass sich die Ansprüche bei einem intern verwalteten AIF gegen die eigene Fondsgesellschaft richten müssen. Dies ist aber nach den Grundsätzen der fehlerhaften Gesellschaft nicht möglich. Entweder soll bei einer geschlossenen Publikums-AIF eine interne Verwaltung nicht zulässig sein oder die Prospekthaftungsansprüche richten sich auch gegen den Fondsinitiator/Hintermann/sonstige Personen, die Einfluss auf den Prospekt genommen haben.

Erfreulich und richtig ist, dass die 2-Jahres-Regelung gestrichen worden ist (nach § 20 Vermögensanlagengesetz mussten die Anteile innerhalb von 2 Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot erworben werden, damit überhaupt ein Anspruch besteht).

§ 306 Abs. 4 verpflichtet auch den Vermittler zur Rücknahme und Erstattung des Kaufpreises, wenn er die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospektes oder wesentlichen Anlegerinformationen gekannt hat. Der Vermittler haftet auch dann,

wenn er die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit (fahrlässig) nicht erkannt hat. Ein Vorsatz kann nicht verlangt werden.

### **Zu § 316:**

Bisher musste der Prospekt bei der BaFin eingereicht und genehmigt werden. Das ist nun nicht mehr der Fall. Die Verwaltungsgesellschaft zeigt den Vertrieb der Anteile nur an. Dabei ist u.a. ein Prospekt miteinzureichen. Nach § 316 Abs. 2 prüft die BaFin, ob die Unterlagen vollständig sind. Dies ist noch weniger als in der bisherigen Fassung des § 8 Vermögensanlagegesetz, wonach die BaFin den Prospekt erst nach einer Prüfung der Kohärenz und Verständlichkeit des Inhalts billigt. Die Neuregelung bedeutet eine Verschlechterung des Anlegerschutzes.

Der Gesetzentwurf hat den Gedanken einer einheitlichen Regulierung und Beaufsichtigung des Finanzvertriebes nicht nochmals aufgenommen. Es bleibt bei der gewerberechtlichen Regulierung des freien Finanzvertriebes. Die allumfassende Aufsicht würde sich aufgrund der Sachkunde der BaFin-Mitarbeiter und der dort zusammenlaufenden Kompetenzen (Anlagerichtlinien, Prospekte etc.) aufdrängen.

### **Zu den offenen Immobilienfonds (§§ 230 ff):**

Diese sollen nun doch, entgegen dem Diskussionsentwurf, zulässig sein. In die Details der Regelungen möchte ich nicht einsteigen. Bereits im Rahmen der Beratungen zu dem Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (Drucksache 17/3628) findet sich in der Begründung zum Gesetzentwurf die Aussage, dass die offenen Immobilienfonds 40 Jahre anstandslos funktionierten, „weil den verkaufswilligen Anlegern immer ausreichend neue Anleger

gegenüberstanden“. Das klingt nach Schneeballsystem. In der Tat ist es erstaunlich, dass 40 Jahre lang, trotz der Krisen auch am Immobilienmarkt, keine größeren Probleme auftraten. Meiner Meinung nach wurde dieses Marktsegment und dessen Funktionsweise zu wenig erforscht. Stattdessen wurden Haltefristen und Rückgabebeschränkungen eingeführt.

Wenn ein offener Immobilienfonds die Rücknahme der Anteile aussetzt, dauert es Jahre, bis die Abwicklung durchgeführt wurde. Erst dann kann der Anleger den Schaden beziffern. In der Zwischenzeit ist aber eine Verjährung der Schadensersatzansprüche eingetreten. Im Rahmen der Vorschriften über die Aussetzung und Abwicklung solcher Fonds sollte die Verjährung gehemmt sein. Ich habe noch nie erlebt, dass eine Depotbank die ihr übertragenen Aufgaben in § 28 Investmentgesetz wahrgenommen hätte (Verfolgung der Ansprüche der Anleger).

### **Zu §§ 317 ff (Vertrieb von EU/AIF und ausländischen AIF an deutsche Privatanleger):**

Wenn eine EU-Verwaltungsgesellschaft einen EU/AIF in Deutschland an Privatanleger vertreiben will, benötigt sie keine Erlaubnis der BaFin, sondern muss den beabsichtigten Vertrieb nur anzeigen. Dies ist unserer Ansicht nach von der Richtlinie nicht gedeckt. Bei dem Vertrieb von geschlossenen AIF an Privatanleger ist ein europäischer Pass nicht vorgesehen.

Mit freundlichen Grüßen

P. Mattil  
Rechtsanwalt

- Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht -

Eine Zulassung als AIFM wird den Verwalter ausschließlich zum Vertrieb an professionelle Anleger (im Sinne der MiFID) berechtigen. Viele AIF sind mit einem relativ hohen Risiko (dem Verlust eines großen Teils oder der Gesamtheit des eingesetzten Kapitals) behaftet und/oder haben andere Eigenschaften, die sie für Kleinanleger ungeeignet machen. So können sie die Anleger insbesondere länger an die Anlage binden als es für die Gelder von Privatanlegern akzeptabel wäre. Die Anlagestrategien sind in der Regel komplex und häufig mit Investitionen in illiquide und schwerer bewertbare Anlagen verbunden. Der Vertrieb derartiger AIF wird deshalb auf Anleger beschränkt, die sich der damit verbundenen Risiken bewusst und zu deren Übernahme bereit sind.

Diese Beschränkung auf professionelle Anleger entspricht dem derzeitigen Stand in vielen Mitgliedstaaten. Dennoch stehen einige der unter diesen Richtlinien vorschlag fallenden AIF – wie Dach-Hedgefonds und offene Immobilienfonds – in einigen Mitgliedstaaten auch Kleinanlegern offen, wenn auch nur unter strengen gesetzlichen Kontrollen. Auf nationaler Ebene können die Mitgliedstaaten den Vertrieb an Kleinanleger gestatten und zu diesem Zweck zusätzliche gesetzliche Schutzmaßnahmen treffen.

*... was auch das Recht auf grenzübergreifenden Vertrieb einschließt*

Würde ein AIFM die Anforderungen der vorgeschlagenen Richtlinie erfüllen, würde dies für den Vertrieb alternativer Investmentfonds an professionelle Anleger in anderen Mitgliedstaaten ausreichen. Für den grenzübergreifenden Vertrieb müsste er lediglich die erforderlichen Informationen bei der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates einreichen.

*AIFM werden alternative Investmentfonds mit Sitz in Drittländern verwalten und vertreiben dürfen*

Viele Verwalter mit Sitz in der EU verwalten derzeit Fonds mit Sitz in Drittländern und vertreiben diese in Europa. Durch die Richtlinie werden neue Bedingungen festgelegt, um die zusätzlichen Risiken, die damit für europäische Märkte und Anleger verbunden sein könnten, einzudämmen. Durch die Richtlinie wird auch sichergestellt, dass die nationalen Steuerbehörden von den Steuerbehörden der betreffenden Drittländer alle Informationen verlangen können, die sie zur Besteuerung inländischer professioneller Anleger, die in Offshore-Fonds investieren, benötigen. Verwaltung und Administration alternativer Investmentfonds sind AIFM mit Sitz und Zulassung in der EU vorbehalten, wobei ein AIFM die Möglichkeit hat, administrative Aufgaben (nicht aber die Verwaltung) unter bestimmten Bedingungen auf extraterritoriale Gesellschaften zu übertragen. Insbesondere Verwahrstellen, die zur Verwahrung von Bargeld und Vermögenswerten bestellt wurden, müssen Kreditinstitute mit Sitz in der EU sein und dürfen bestimmte Aufgaben nur unter strengen Auflagen weiterdelegieren. In Drittländern bestellte Bewertungsstellen müssen gleichwertigen Aufsichtsstandards unterliegen. Wenn diese strengen Auflagen erfüllt sind, sollen AIFM mit Sitz in der EU dem Vorschlag zufolge AIF mit Sitz in Drittländern nach weiteren drei Jahren an professionelle Anleger in ganz Europa vertreiben dürfen. In der Zwischenzeit können die Mitgliedstaaten den AIFM (weiterhin) gestatten, AIF mit Sitz in Drittländern in ihrem Gebiet gemäß dem jeweiligen nationalen Recht an professionelle Anleger zu vertreiben.

Aus dem Vorschlag der Kommission  
2009

genannten Risiken auftreten. Danach wäre jede natürliche oder juristische Person, die für Verwaltung und Administration eines nicht unter die OGAW-Richtlinie fallenden Fonds in der Europäischen Union zuständig ist, der Richtlinie entsprechend zuzulassen und zu beaufsichtigen.

***Dieser breite Anwendungsbereich bedeutet aber nicht gleiche Vorschriften für alle***

Für die Zulassung und die Organisation wird es eine Reihe gemeinsamer, für alle AIFM geltender Basisbestimmungen geben. Diese werden an die einzelnen Anlageklassen angepasst, so dass keine Anforderungen festgelegt werden, die für die jeweiligen Anlagestrategien irrelevant oder unangemessen sind. Neben diesen gemeinsamen Bestimmungen sieht der Vorschlag eine Reihe spezieller, maßgeschneiderter Bestimmungen vor, die nur für AIFM gelten, die bei der Verwaltung ihrer Fonds bestimmte Techniken oder Strategien (wie systematisch hoher Fremdkapitalanteil oder Erwerb beherrschender Unternehmensbeteiligungen) einsetzen, und die in Bezug auf diese Techniken ein ausreichendes Maß an Transparenz gewährleisten.

***De-minimis-Freistellung für die Verwalter kleiner Anlagebestände***

Der Richtlinienvorschlag sieht zwei De-minimis-Freistellungen für kleine Verwalter vor. So sollen von der vorgeschlagenen Richtlinie alle AIFM freigestellt werden, die alternative Investmentfonds mit einem Vermögen von insgesamt unter 100 Mio. EUR verwalten, denn die Verwaltung dieser Fonds dürfte weder für die Finanzmarktstabilität noch die Markteffizienz mit nennenswerten Risiken verbunden sein. Bei einer Ausweitung des Geltungsbereichs auf kleine Verwalter stünden Kosten und Verwaltungsaufwand daher in keinem Verhältnis zum Nutzen. Verwalten AIFM jedoch ausschließlich AIF, die nicht hebel-finanziert sind und deren Anleger in den ersten fünf Jahren nach Konstituierung keine Kündigungsrechte ausüben können, gilt eine De-minimis-Schwelle 500 Mio. EUR. Diese erheblich höhere De-minimis-Schwelle ist gerechtfertigt, weil die Verwalter von nicht hebel-finanzierten Fonds kaum Systemrisiken verursachen dürften. Freigestellte AIFM könnten im Gegenzug aber auch keine Rechte aus der Richtlinie ableiten, es sei denn, sie würden sich dafür entscheiden, eine Zulassung im Rahmen der Richtlinie zu beantragen.

Damit werden die Aufsichtsbehörden ihre Aufmerksamkeit voll und ganz auf die Bereiche richten können, in denen die Risiken konzentriert sind. Bei einer Schwelle von 100 Mio. EUR würden etwa 30 % aller Hedgefonds-Verwalter, die fast 90 % des Vermögens aller Hedgefonds mit Sitz in der EU verwalten, von der Richtlinie erfasst. Bei den anderen nicht unter die OGAW-Richtlinie fallenden Fonds wären fast die Hälfte der Verwalter und fast alle der in diese Fonds investierten Mittel abgedeckt.

***Der Schwerpunkt liegt auf den Stellen, die in der Wertschöpfungskette Entscheidungen fällen und Risiken eingehen***

Die Risiken für Marktstabilität, Markteffizienz und Anleger resultieren hauptsächlich aus dem Verhalten und der Organisation von AIFM und anderen, für die Führungsstruktur des Fonds und die Wertschöpfungskette zentralen Akteuren (gegebenenfalls die Depotbank und die Bewertungsstelle). Diesen Risiken kann am wirksamsten dadurch begegnet werden, dass der Schwerpunkt auf die Stellen gelegt wird, die für die mit der Verwaltung eines AIF verbundenen Risiken eine entscheidende Rolle spielen.

***AIFM werden ihre Fonds nur an professionelle Anleger vertreiben dürfen***

- (65) Hat ein Nicht-EU-AIFM daher die Absicht, EU-AIF zu verwalten und/oder AIF in der Union mit einem Pass zu vertreiben, sollte er auch verpflichtet sein, diese Richtlinie einzuhalten, so dass er den gleichen Verpflichtungen unterliegt wie EU-AIFM. In besonderen Ausnahmefällen sollte der Nicht-EU-AIFM, wenn die Einhaltung einer Bestimmung dieser Richtlinie mit der Einhaltung der Rechtsvorschriften, denen der Nicht-EU-AIFM oder der in der Union vertriebene Nicht-EU-AIF unterliegt, nicht vereinbar ist, in dem erforderlichen Umfang von der Einhaltung der einschlägigen Bestimmung dieser Richtlinie befreit werden können, wenn er Folgendes belegen kann: es ist nicht möglich, die Einhaltung einer Bestimmung dieser Richtlinie mit der Einhaltung einer zwingenden Rechtsvorschrift, der der Nicht-EU-AIFM oder der in der Union vertriebene Nicht-EU-AIF unterliegt, zu vereinen; die Rechtsvorschriften, denen der Nicht-EU-AIFM oder der Nicht-EU-AIF unterliegt, enthalten eine gleichwertige Bestimmung mit dem gleichen regulatorischen Zweck und dem gleichen Schutzniveau für die Anleger des betreffenden AIF; und der Nicht-EU-AIFM oder der Nicht-EU-AIF hält diese gleichwertige Bestimmung ein.
- (66) Ferner sollte ein Nicht-EU-AIFM, der beabsichtigt, EU-AIF und/oder AIF in der Union mit einem Pass zu vertreiben, verpflichtet sein, ein bestimmtes Zulassungsverfahren einzuhalten, und bestimmte Anforderungen im Hinblick auf das Drittland des Nicht-EU-AIFM und gegebenenfalls das Drittland des Nicht-EU-AIF sollten erfüllt werden.
- (67) Die ESMA sollte Empfehlungen zur Bestimmung des Referenzmitgliedstaats und gegebenenfalls zur Befreiung von der Vereinbarkeit mit einer gleichwertigen Bestimmung abgeben. Es sollten besondere Anforderungen an den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden des Referenzmitgliedstaats und den zuständigen Behörden des Aufnahmemitgliedstaats des AIFM gelten. Ferner sollte das in Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 dargelegte Schlichtungsverfahren zur Anwendung kommen, und zwar bei Uneinigkeit zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten über die Bestimmung des Referenzmitgliedstaats, über die Befreiung im Fall der Unvereinbarkeit zwischen der Einhaltung dieser Richtlinie und der Einhaltung gleichwertiger Bestimmungen eines Drittlands und über die Bewertung der Einhaltung der besonderen Anforderungen im Hinblick auf das Drittland des Nicht-EU-AIFM und gegebenenfalls das Drittland des Nicht-EU-AIF.
- (68) Die ESMA sollte die Aufsichtstätigkeit der zuständigen Behörden in Bezug auf die Zulassung und die Überwachung von Nicht-EU-AIFM jährlich einer Untersuchung in Form einer gegenseitigen Bewertung unterziehen, um die Kohärenz der Ergebnisse der Aufsichtstätigkeit gemäß Artikel 30 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 weiter zu erhöhen.
- (69) Während einer Übergangsphase, die, unter Berücksichtigung der Empfehlung der ESMA, im Prinzip mit einem delegierten Rechtsakt drei Jahre nach der Einrichtung des Passes für Nicht-EU-AIFM beendet wird, sollte auch ein Nicht-EU-AIFM, der beabsichtigt, AIF nur in bestimmten Mitgliedstaaten ohne einen solchen Pass zu vertreiben, die Zulassung hierzu von den betreffenden Mitgliedstaaten erhalten, sofern bestimmte Mindestanforderungen eingehalten sind. Diese Nicht-EU-AIFM sollten zumindest ähnlichen Vorschriften unterliegen, wie sie für EU-AIFM, die EU-AIF verwalten, in Bezug auf Offenlegungspflichten gegenüber Anlegern gelten. Um die Überwachung von Systemrisiken zu erleichtern, sollten diese Nicht-EU-AIFM auch Berichtspflichten gegenüber den zuständigen Behörden des Mitgliedstaats, in dem die AIF vertrieben werden, unterliegen. Solche AIFM sollten daher die in dieser Richtlinie angeführten Transparenzanforderungen sowie die Verpflichtungen für AIFM, die AIF verwalten, die die Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen und Emittenten erwerben, einhalten. Ferner sollten angemessene und in Übereinstimmung mit den internationalen Standards stehende Vereinbarungen über die Zusammenarbeit zum Zwecke der Überwachung der Systemrisiken zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten, in dem die AIF vertrieben werden, gegebenenfalls den für die betreffenden EU-AIF zuständigen Behörden und den Aufsichtsbehörden des Drittlands, in dem der Nicht-EU-AIFM seinen Sitz hat, und gegebenenfalls den Aufsichtsbehörden des Drittlands, in dem der Nicht-EU-AIF seinen Sitz hat, geschlossen werden, um einen wirksamen Informationsaustausch zu gewährleisten, der es den zuständigen Behörden der betreffenden Mitgliedstaaten ermöglicht, ihre Aufgaben gemäß dieser Richtlinie zu erfüllen. Die Vereinbarungen über die Zusammenarbeit sollten nicht als Hemmnis eingesetzt werden, um den Vertrieb von Drittlandfonds in einem Mitgliedstaat zu erschweren. Schließlich sollte das Drittland, in dem der Nicht-EU-AIFM oder gegebenenfalls der Nicht-EU-AIF seinen Sitz hat, nicht auf der von der Arbeitsgruppe „Finanzielle Maßnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung“ aufgestellten Liste der nicht kooperativen Länder und Gebiete stehen.
- (70) Diese Richtlinie sollte keine Auswirkungen auf die gegenwärtige Situation haben, wonach ein professioneller Anleger mit Sitz in der Union unabhängig vom Sitz des AIFM und/oder des AIF auf eigene Initiative in AIF investieren kann.
- (71) Die Mitgliedstaaten sollten den Vertrieb aller oder bestimmter Arten der von AIFM verwalteten AIF an Kleinanleger in ihrem Hoheitsgebiet gestatten können. Gestattet ein Mitgliedstaat den Vertrieb bestimmter Arten von AIF, so sollte der Mitgliedstaat eine Einzelfallbewertung vornehmen, um festzustellen, ob ein bestimmter AIF als ein AIF betrachtet werden sollte, der an Kleinanleger in seinem Hoheitsgebiet vertrieben werden darf. Unbeschadet der Anwendung anderer Rechtsinstrumente der Union sollten die Mitgliedstaaten in diesen Fällen als Voraussetzung für den Vertrieb an Kleinanleger die AIF und AIFM strengeren Anforderungen unterwerfen können als AIF, die an professionelle Anleger in ihrem Hoheitsgebiet vertrieben werden, wobei es keine Rolle spielt, ob der Vertrieb solcher AIF auf nationaler Ebene oder grenzüberschreitend erfolgt. Gestattet ein Mitgliedstaat den Vertrieb von AIF an Kleinanleger in seinem Hoheitsgebiet, sollte diese Möglichkeit den AIFM, die die AIF verwalten, unabhängig davon offenstehen, in welchem Mitgliedstaat sie ihren Sitz haben; ferner sollten die Mitgliedstaaten grenzüberschreitend vertriebene EU-AIF mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat keinen strengeren oder zusätzlichen Anforderungen unterwerfen als im Inland vertriebene AIF. Zudem sollten die AIFM, die gemäß

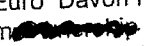
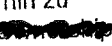
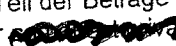
## ANHANG IV

**UNTERLAGEN UND ANGABEN, DIE IM FALLE EINES BEABSICHTIGTEN VERTRIEBS IN ANDEREN MITGLIEDSTAATEN ALS DEM HERKUNFTSMITGLIEDSTAAT DES AIFM BEIZUBRINGEN BZW. ZU MACHEN SIND**

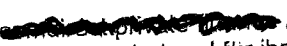
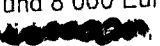
- a) Ein Anzeigeschreiben einschließlich eines Geschäftsplans, der Angaben zu den AIF, die der AIFM zu vertreiben beabsichtigt, sowie zu deren Sitz enthält;
  - b) die Vertragsbedingungen oder die Satzung des AIF;
  - c) Name der Verwahrstelle des AIF;
  - d) eine Beschreibung des AIF bzw. alle für die Anleger verfügbaren Informationen über den AIF;
  - e) Angaben zum Sitz des Master-AIF, falls es sich bei dem AIF um einen Feeder-AIF handelt;
  - f) alle in Artikel 23 Absatz 1 genannten weiteren Informationen für jeden AIF, den der AIFM zu vertreiben beabsichtigt;
  - g) die Angabe des Mitgliedstaats, in dem Anteile des AIF an professionelle Anleger vertrieben werden sollen;
  - h) Angaben zu den Vorkehrungen für den Vertrieb des AIF und, sofern zutreffend, Angaben zu den Vorkehrungen, die getroffen wurden, um zu verhindern, dass Anteile des AIF an Kleinanleger vertrieben werden, auch falls ein AIFM für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für den AIF auf unabhängige Unternehmen zurückgreift.
-




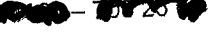
wurde. Der Prospekte sind zugegebenermaßen sehr umfangreich, das Inhaltsverzeichnis ist jedoch klar gegliedert. Wir gehen davon aus, dass ein Kunde, der eine beträchtliche Summe investieren möchte, die ihm zugänglichen Informationen nutzt und sich ein Bild der Kapitalanlage macht, um dies mit seinen eigenen Vorstellungen abzugleichen.


Bei dem Fonds Ownership K-Breeze beträgt das einzuwerbende Kommanditkapital gemäß Emissionsprospekt insgesamt 8.150.000 Euro. Davon fließen prognosegemäß 1.893.875 EUR, also rund 23,2%, als Gesamtprovision dem  Emissionshaus GmbH zu (vgl. Prospekt S. 43). Den Erläuterungen der Investitions- und Finanzierungsrechnung ist weiterhin zu entnehmen, dass der überwiegende Teil der Beträge den Vertriebspartnern von  für Vermittlungsleistungen, also auch der  AG zufließt. Insbesondere sind auch die Kosten für die Eigenkapitalvermittlung auf Seite 43 des Prospekts ausdrücklich beschrieben

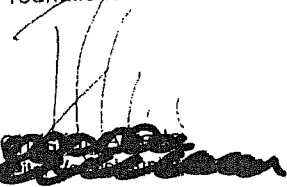
16  
00

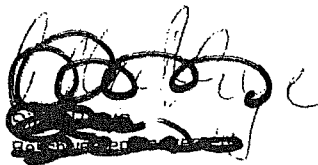
Die  AG hat bei dem Fonds Ownership „MS K-Breeze“ als Vermittler der Anlage fungiert und für ihre Vermittlungsleistung eine Vergütung von dem Initiator in Höhe von 13% auf die Zeichnungssumme erhalten. Die Vergütung setzt sich aus 5% Agio und 8% innerer Provision zusammen. Bei Ihrer Beteiligung in Höhe von 100.000 Euro bedeutet dies 5.000 Euro Agio und 8.000 Euro innere Provision. Von diesen insgesamt 13.000 Euro hat unser Vermittler, Herr , eine Provision in Höhe von 45%, also 5.850 Euro, erhalten.

Wir können durchaus nachvollziehen, dass Sie mit der Entwicklung der Beteiligung und dem anstehenden Finanzierungskonzept, das eine Kapitalerhöhung durch die Anleger fordert, alles andere als zufrieden sind. Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die globale Wirtschaft in einem nicht erwarteten Ausmaß getroffen. Trotz dieser Entwicklungen stellen wir fest, dass die aktuelle Liquiditätssituation der Beteiligungsgesellschaft Ownership MS K-Breeze zwar angespannt ist, die langfristigen Wachstumsperspektiven für den globalen Handel aber weiterhin positiv sind. Insbesondere für die kleineren Einheiten, die sogenannten Feederschiffe, zu der die MS-K-Breeze gehört, wird eine verhältnismäßig schnelle Rückkehr zu auskömmlichen Charraten von den Marktteilnehmern erwartet.

Über die Schließung der Geschäftsstellen haben wir Sie ja bereits informiert. Ihr Berater, Herr , wird das Unternehmen Ende März verlassen. Wenn Sie Fragen zu Ihren geschlossenen Beteiligungen haben, steht Ihnen ab sofort unsere telefonische Kundenbetreuung mit kompetenten Ansprechpartnern gern zur Verfügung. Sie erreichen das Team unter der Telefonnummer .

Freundliche Grüße aus 





<b>Geplante Laufzeit</b>	Die Laufzeit des Beteiligungsangebotes beträgt plangemäß 13 Jahre. Eine erstmalige Kündigung der Gesellschaftsverträge ist zum 31. Dezember 2020 möglich.														
<b>Besteuerung der Anleger</b>	Einkünfte aus Gewerbebetrieb, Pauschale Gewinnermittlung (Tonnagesteuer) ab dem Wirtschaftsjahr 2007 bzw. 2008. Das zu versteuernde Ergebnis beträgt bei Gewinnermittlung nach der Tonnage pauschal rund 0,40 % p.a. der Zeichnungssumme ohne Agio.														
<b>Ausschüttungen (PROGNOSE)<sup>1)</sup></b>	Prognostizierte laufende Ausschüttungen im Jahr 2008 von 4,0 % auf 20,0 % p.a. im Jahr 2020 steigend. Die kumulierten Ausschüttungen inkl. Erlös aus dem Schiffsverkauf und Rückzahlung der Einlage betragen 225,2 %.														
<b>Vermögensmehrung nach Steuern (PROGNOSE)</b>	<table border="0"> <tr> <td>Kapitaleinsatz<sup>2)</sup></td> <td style="text-align: right;">-105.000</td> </tr> <tr> <td>Laufende Ausschüttungen</td> <td style="text-align: right;">+ 142.000</td> </tr> <tr> <td>Ausschüttung aus Verkauf<sup>3)</sup></td> <td style="text-align: right;">+ 83.156</td> </tr> <tr> <td>Kapitalrückfluss vor Steuern</td> <td style="text-align: right;">225.156</td> </tr> <tr> <td>Steuerbelastung</td> <td style="text-align: right;">- 2.336</td> </tr> <tr> <td>Kapitalrückfluss nach Steuern</td> <td style="text-align: right;">222.820</td> </tr> <tr> <td>Vermögensmehrung nach Steuern</td> <td style="text-align: right;">117.820</td> </tr> </table>	Kapitaleinsatz <sup>2)</sup>	-105.000	Laufende Ausschüttungen	+ 142.000	Ausschüttung aus Verkauf <sup>3)</sup>	+ 83.156	Kapitalrückfluss vor Steuern	225.156	Steuerbelastung	- 2.336	Kapitalrückfluss nach Steuern	222.820	Vermögensmehrung nach Steuern	117.820
Kapitaleinsatz <sup>2)</sup>	-105.000														
Laufende Ausschüttungen	+ 142.000														
Ausschüttung aus Verkauf <sup>3)</sup>	+ 83.156														
Kapitalrückfluss vor Steuern	225.156														
Steuerbelastung	- 2.336														
Kapitalrückfluss nach Steuern	222.820														
Vermögensmehrung nach Steuern	117.820														
<b>Einzelheiten der Einzahlung</b>	<p>Der Erwerbspreis ist per Überweisung auf das Konto mit der Nr. 1005932702 der <del>Bank für Sozialwirtschaft AG</del> Schiffstreuhand GmbH bei der Bremer Landesbank (BLZ 290 500 00) in folgenden Raten zu zahlen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Rate: 50 % zzgl. 5 % Agio auf die Zeichnungssumme 14 Tage nach Annahme.</li> <li>2. Rate: 50 % zum 15. Mai 2008.</li> </ol>														
<b>Zeichnungsfrist</b>	Das Angebot endet am 28. Dezember 2008 oder mit Vollplatzierung.														
<b>Früheinzahlerbonus</b>	Auf Einzahlung vor Fälligkeit wird ein Früheinzahlerbonus in Form einer Vorabausschüttung von 3 % p.a. auf den bereits geleisteten, noch nicht fälligen Teilbetrag von bis zu 50 % der Einlage gewährt. Der Anspruch entsteht ab dem Monat, der auf die vorfällige Einzahlung folgt und endet zum 15. Mai 2008. Die Auszahlung des Früheinzahlerbonus erfolgt zum 30. Juni 2008.														
<b>Rechte des Anlegers</b>	Der Anleger hat die einem Kommanditisten zustehenden Rechte, unabhängig davon, ob er mittelbar als Treugeber oder unmittelbar als direkt im Handelsregister eingetragener Gesellschafter an den Emittenten beteiligt ist.														
<b>Anlegerkreis</b>	Bei dieser Emission handelt es sich um eine unternehmerische Beteiligung. Dieses Beteiligungsangebot ist damit für Anleger geeignet, die Teile ihres Vermögens in eine unternehmerische Anlageform investieren möchten und die gegebenenfalls den bei einem unerwartet negativen wirtschaftlichen Verlauf eintretenden Verlust, ggf. auch einen Totalverlust ihrer Beteiligung, in Kauf nehmen können.														
<b>Provisionen</b>	Für die Vermittlung des Emissionskapitals sowie für die Prospektierung und die Konzeption des Beteiligungsangebotes wird eine Eigenkapitalvermittlungsprovision von € 9.120.000 zzgl. 5 % Agio (€ 2.400.000) zzgl. der gesetzlichen Umsatzsteuer auf das gesamte Emissionskapital gezahlt. Bei Wahrnehmung der Kapitalerhöhungsoption erhöht sich die Eigenkapitalvermittlungsprovision entsprechend. Die Gesamthöhe der Provisionen (ohne Kapitalerhöhungsoption) beträgt € 11.520.000 (dies entspricht 22,9 % des Emissionskapitals inkl. Agio). Weitere Provisionen werden nicht geleistet.														
<b>Erfolgsbeteiligung</b>	Sowohl die <del>Bank für Sozialwirtschaft AG</del> Capitalberatungsgesellschaft mbH als auch der Vertragsreeder erhalten eine Erfolgsbeteiligung („Vorabgewinn“) für den Fall, dass im Jahre 2007 beitretende Kommanditisten bis zum Jahr des Verkaufs oder Totalverlustes des Schiffes mindestens eine durchschnittliche jährliche Rendite vor Steuern von 8 % nach der Methode des Internen Zinsfußes <sup>4)</sup> erzielt haben, vgl. hierzu Seite 74.														
<b>Finanzierung</b>	100 % US-Dollar, davon werden 25 % in Japanische Yen konvertiert. Die Hypothekendarlehen sollen plangemäß in 8 Jahren zurückgeführt werden. Die japanische Yen-Tranche wird nachrangig getilgt.														

1) In Prozent der Zeichnungssumme ohne Agio.

2) Bei einer Beteiligung in Höhe von € 100.000 zzgl. 5 % Agio

3) Es wird mit einem Schrottwertelerlös in Höhe von US-\$ 5,5 Mio. für das MS „Voge Prosperity“ und das MS „Voge Prestige“ sowie US-\$ 4,5 Mio. für das MS „Vogetrader“ und das MS „Vogevoyager“ umgerechnet mit dem Wechselkurs des Verkaufsjahres kalkuliert.

4) Diese Berechnungsmethode des internen Zinsfußes (IRR-Methode) drückt die Verzinsung des jeweils rechnerisch gebundenen Kapitals aus. Dabei wird neben der Höhe der Zu- und Abflüsse auch deren zeitlicher Bezug berücksichtigt. Wirtschaftlich gesehen misst die IRR-Methode die Ertragskraft der Investition unter Berücksichtigung gewählter Kalkulationsprämissen. Die Angabe entspricht nicht dem für die Anleger prognostizierten Gesamtrückfluss und ist daher nicht zur vergleichenden Beurteilung der Vermögensanlage geeignet. Weiteres vgl. Glossar.

---

**Von:** C [REDACTED]  
**Gesendet:** Mittwoch, 6. März 2013 15:42  
**An:** Fohrer - Mattil & Kollegen  
**Betreff:** Az. Ohne

Sehr geehrte Frau Fohrer,

innerlich winsele ich um Gnade, es kann doch wohl nicht sein, dass über 90% meiner Fondsbeteiligungen floppen!

Zu dem anhängenden Vorgang bitte ich um Ihre Nachricht, ob Sie weitere Informationen haben, ob für mich Handlungsbedarf besteht (kurze Frist Rechtschutz) und ob Sie bereits Mandanten mit diesem Spielefonds vertreten.

Dieser wurde übrigens nicht über [REDACTED] gezeichnet....

Mit freundlichen Grüßen

[REDACTED]

## Existenzbedrohende Situation der Fondsgesellschaft

### Überschuldungsstatus auf Basis Deloitte & Touche-Gutachten

- Die derzeitige Valuta bei den HVB-Darlehen beträgt rd. EUR 82,9 Mio.
- Das Zinssicherungsgeschäft (Swap), das den FK-Zins bis 12/2019 auf 5,91% fixiert, hat aufgrund des derzeit niedrigen Zinsniveaus einen negativen Marktwert von rd. EUR 27,9 Mio.
- Die (verpfändete und freie) Liquidität der Fondsgesellschaft beträgt rd. EUR 32,5 Mio.
- Der anhaltende Leerstand der Immobilie hat einen signifikant negativen Einfluss auf den Immobilienwert (aktuelle Bewertung: EUR 45,0 Mio.)
- In Summe ergibt sich eine Überschuldung in Höhe von rd. EUR 33,1 Mio.:

Aktiva	TEUR	Passiva	TEUR
<b>Sachanlagen</b>		<b>Verbindlichkeiten gegenüber HVB</b>	
Immobilie	45.000	Immobilendarlehen	82.919
<b>Sonstiges Gesellschaftsvermögen</b>		<b>Zinssicherung mit HVB</b>	
Liquidität (verpfändet)	20.385	neg. Marktwert des SWAPs	27.904
Liquidität (frei)	12.076		
Sonstiges	267		
<b>Überschuldung</b>	<b>33.095</b>		
	<b>110.823</b>		<b>110.823</b>

Da die Überschuldung am 02.07.2012 durch das Deloitte & Touche-Gutachten festgestellt wurde, ist die Geschäftsführung gesetzlich verpflichtet, innerhalb von maximal drei Wochen (spätestens am 23.07.2012) einen Insolvenzantrag zu stellen.

Die mit Schreiben vom 21.02.2012 vorgestellte Stillhaltevereinbarung für den Zeitraum ab 01.01.2012 ist zum 29.02.2012 ausgelaufen. Weitere intensive Gespräche seitens der Geschäftsführung der Beteiligungsgesellschaft mit den Banken wurden geführt. Die Banken hatten aber höhere finanzielle Forderungen an die Beteiligungsgesellschaft als bisher vorgesehen. Die folgenden Verhandlungen der Geschäftsführung mit den Banken konzentrierten sich mangels einer derzeit greifbaren Sanierungsperspektive auf Szenarien zur Vermeidung der weiterhin drohenden Insolvenz der Beteiligungsgesellschaft und des damit möglicherweise einhergehenden Totalverlusts der ursprünglich einbezahlten Kommanditeinlage der Gesellschafter einschließlich der bereits erfolgten Auszahlungen an die Gesellschafter.

*Derzeit Konzentration auf Vermeidung der Insolvenz und eines damit möglicherweise einhergehenden Totalverlusts der ursprünglich einbezahlten Kommanditeinlage der Gesellschafter*

Im Zuge dessen stellten die Banken Eckpunkte einer Rückführungs- und Abwicklungsvereinbarung vor, die den Boden für Verhandlungen über eine geordnete Liquidation der Beteiligungsgesellschaft und eine weitere faktische Stundung der fälligen Darlehensverbindlichkeiten durch die Banken bereiten sollten. Am 14.03.2012 konnte dann - unter dem ausdrücklichen Vorbehalt der Zustimmung der Gesellschafter der Beteiligungsgesellschaft - eine Rückführungs- und Abwicklungsvereinbarung unterzeichnet werden. Die Vereinbarung wurde durch die Beteiligungsgesellschaft und die Aurum Beteiligungstreuhandgesellschaft mbH sowie durch die Banken - mit Ausnahme der HSH Nordbank AG - unterzeichnet. In ihrer Eigenschaft als Konsortialführerin hat die Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (nachfolgend „Konsortialführerin“ genannt) jedoch bestätigt, dass das gesamte Konsortium der Vereinbarung zugestimmt habe und sich daran gebunden fühle.

*Banken legen Rückführungs- und Abwicklungsvereinbarung vor*

*Zustimmung der Gesellschafter erbeten*

### III. Wesentliche Eckpunkte der Rückführungs- und Abwicklungsvereinbarung

In der gegebenen unter I. und II. dargelegten schwierigen Verhandlungssituation sind die Beteiligten danach übereingekommen, die Beteiligungsgesellschaft nach Möglichkeit außerhalb eines Insolvenzverfahrens geordnet zu liquidieren und zu versuchen, einen Totalverlust der ursprünglich einbezahlten Kommanditeinlage der Gesellschafter einschließlich der bereits an die Gesellschafter erfolgten Auszahlungen zu vermeiden. Im Rahmen der Verhandlungen hat die Geschäftsführung insbesondere das Ziel verfolgt, einen möglichst hohen Haftungsverzicht der Banken zugunsten der Gesellschafter zu erreichen.

Die wesentlichen Eckpunkte der Rückführungs- und Abwicklungsvereinbarung (nachfolgend „Vereinbarung“) lauten:

- a) kurzfristige Vermeidung der Insolvenz der Beteiligungsgesellschaft durch faktische Stundung der fälligen Darlehensverbindlichkeiten in Höhe von **EUR 80.738.000** und gegebenenfalls entstehender Fälligkeiten aus den Zinssicherungsgeschäften (Anmerkung: die Zinssicherungsgeschäfte weisen für den wahrscheinlichen Fall ihrer Auflösung gegenwärtig einen negativen Marktwert von **ca. EUR 21.600.000** auf, den die Beteiligungsgesellschaft im Auflösungsfall zur Zahlung schulden würde), soweit die Beteiligungsgesellschaft diese nicht aus freien Mitteln bedienen kann;
- b) laufende Bedienung der fälligen Darlehensverbindlichkeiten aus dem Einnahmenüberschuss der Beteiligungsgesellschaft nach Abzug der Kosten für die laufende Bewirtschaftung, Verzugszinsen, Vermarktung der Immobilie, Verwaltung der Beteiligungsgesellschaft und erforderlichen Rückstellungen;
- c) Einholung von Angeboten zur bestmöglichen Veräußerung der Fondsimmoblie durch die Beteiligungsgesellschaft (Anmerkung: der durch das Konsortium ermittelte Wert der Fondsimmoblie soll bei **EUR 90.000.000** liegen);
- d) Aufforderung der Gesellschafter durch die Beteiligungsgesellschaft, ihren tatsächlich und unabhängig von der Rückführungs- und Abwicklungsvereinbarung bestehenden Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Konsortium aus Haftungsansprüchen gemäß §§ 171 Abs. 1 und 172 Abs. 4 HGB nachzukommen und zwar begrenzt auf einen Anteil von 60 % der bislang erhaltenen Auszahlungen (vgl. bezüglich des Gesamtbetrages der auf Ihren Kommanditanteil entfallenen Auszahlungen unser Schreiben vom 07.11.2011). Dies entspricht einem Betrag von insgesamt rund **EUR 18.105.600** von den gesamten bisher an alle Gesellschafter geleisteten Auszahlungen von rund EUR 30.176.000 einschließlich des hierauf zuvor abgeführten Betrages an Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag.

*Vermeidung der Insolvenz*

*Vorbereitung Verkauf der Fondsimmoblie*

*Anteilige Rückzahlung von 60 % der erhaltenen Auszahlungen durch die Gesellschafter*

### 3. Auswirkungen der Währungsumwandlung

Durch die dargestellte Währungsumwandlung der Darlehensvaluta wird bei einem angenommenen Wechselkurs am Stichtag<sup>3</sup> ein Wechselkursverlust i. H. v. 92 Mio. GBP realisiert. Der tatsächliche Verlust ist abhängig vom Wechselkurs am Tag der Umwandlung. Die Umwandlung wird erfolgen nach Beschlussfassung der Gesellschafter und entsprechender Änderung des Darlehensvertrages. Dieser Wechselkursverlust ist gemäß den mit SUT bestehenden Vereinbarungen grundsätzlich der Fondsgesellschaft zuzurechnen (s.o. Ziffer 1.). Da die Verletzung der Loan-to-Value-Ratio jedoch nicht ausschließlich durch die CHF-Tranche des Darlehens verursacht wird, sondern auch durch die marktbedingte Reduzierung des Immobilienwerts, ist die tatsächliche Zurechnung abhängig vom Gesamtergebnis der Restrukturierung.

Durch die Währungsumwandlung erhöht sich auf Grund des höheren GBP-Zinsniveaus die laufende Zinsbelastung der Fondsgesellschaft um rund 2,5 Mio. GBP pro Jahr.

Trotz dieser Negativauswirkungen wird durch die Währungsumwandlung das Risiko einer weiteren Aufwertung des CHF im Verhältnis zum GBP und damit eine wechselkursbedingte Negativwirkung auf die Loan-to-Value-Ratio erheblich reduziert. Die verbleibende CHF-Darlehenstranche von 100 Mio. CHF enthält zwar dieses Risiko weiter, bewahrt aber auch die Chance, an einer möglichen Kurserholung des GBP teilzuhaben.

### 4. Gesellschafterbeschluss

Die vorstehend beschriebene Änderung des Darlehensvertrages bedarf eines zustimmenden Beschlusses der Gesellschafter der Fondsgesellschaft gem. § 11 S. 1, S. 3 lit. c), S. 4 des Gesellschaftsvertrages. Der Beschluss der Gesellschafter der Fondsgesellschaft umfasst die inhaltliche Zustimmung zu der vorgesehenen Darlehensänderung sowie die Ermächtigung der Geschäftsführung der Fondsgesellschaft, entsprechenden Gesellschafterbeschlüssen bei den Gesellschaften, an denen die Fondsgesellschaft beteiligt ist (siehe Beteiligungschart Anlage 5), zuzustimmen.

Erfahrungsgemäß erteilen viele Anleger bei Präsenzversammlungen Vollmachten zur Stimmabgabe. Bei der vorliegenden Entscheidung ist der Geschäftsführung die persönliche Meinung der Anleger besonders wichtig. Aus diesem Grund ist eine Beschlussfassung im schriftlichen Verfahren gem. § 13 Abs. 5 des Gesellschaftsvertrages vorgesehen.

---

<sup>3</sup> Wechselkurs Bank of England per 29.01.2013: 1,00 GBP = 1,4520 CHF

aufsichtlicher Maßnahmen (so genannte „disciplinary history“). Ebenso werden in Frankreich unter anderem Compliance-Beauftragte durch die dortige Finanzmarktaufsicht (Autorité des marchés financiers – AMF) registriert und benötigen zur Berufsausübung sogar eine persönliche Erlaubnis („Carte professionnelle“). Des Weiteren stellt auch das französische Recht (Règlement général de l'AMF) Anforderungen an die Mindestqualifikation von Anlageberatern, die seitens des Wertpapierunternehmens überprüft und gewährleistet werden müssen. Auch in den Vereinigten Staaten von Amerika bestehen weitgehende Registrierungsspflichten für Unternehmen und Mitarbeiter gegenüber der staatlichen wie der selbstregulierten Aufsicht.

Um Anleger systemisch besser zu schützen, wenn sie falsch beraten oder über Institutsprovisionen nicht informiert wurden, wird es der BaFin zukünftig möglich sein, in solchen Fällen Bußgelder zu verhängen. Die BaFin übt hierbei im öffentlichen Interesse Aufsicht aus und überwacht die gesetzlich einzuhaltenden Pflichten der Wertpapierdienstleistungsinstitute.

Um Anleger besser über Finanzprodukte zu informieren, soll in Zukunft ein kurzes und leicht verständliches Dokument die Anleger über die wesentlichen Merkmale eines Finanzinstruments informieren.

Zur Verbesserung der Kapitalmarkttransparenz werden neue Mitterteilungs- und Veröffentlichungspflichten für bislang nicht erfasste Transaktionen eingeführt. Damit wird verhindert, dass weiterhin in intransparenter Weise größere Stimmrechtspositionen aufgebaut werden können, bspw. im Rahmen von Übernahmetransaktionen. Die neuen Meldevorschriften erstrecken sich insbesondere auf Finanzinstrumente, die lediglich einen Zahlungsausgleich, jedoch kein Recht auf den Erwerb von Aktien vorsehen. Erfasst werden auch Stillhalterpositionen von Verkaufsoptionen, Rückforderungsansprüche des Darlehensgebers eines Wertpapierdarlehens und Rückkaufvereinbarungen bei Repo-Geschäften.

Offene Immobilienfonds sind gesetzestechnisch den Wertpapierfonds nachgebildet und wurden wie diese mit dem Versprechen der täglichen Verfügbarkeit vertrieben. Dieses Versprechen konnten die Anbieter über 40 Jahre anstandslos einhalten, weil den verkaufswilligen Anlegern immer ausreichend Neuanleger gegenüberstanden. Verändertes Anleger- und Vertriebsverhalten einerseits und zunehmend volatile Bewertungen am Immobilienmarkt andererseits haben dazu geführt, dass vor fünf Jahren erste Anbieter vorübergehend diese Versprechen gar nicht mehr oder nur mit erheblicher Hilfe der Bank-Muttergesellschaften einhalten konnten. Die schon seinerzeit vom Bundesministerium der Finanzen vorgeschlagenen Reformen wurden von der Investmentfondsbranche nachhaltig abgelehnt. Daraufhin kam es im Zug der Finanzkrise zu so erheblichen Rückgaben institutioneller, aber auch privater Anleger, dass mangels ausreichender Liquidität zahlreiche und teilweise wiederholte Schließungen der Immobilienfonds eintraten, so dass mittlerweile für circa 26 Milliarden Euro Fondsvermögen – das entspricht etwa 29 Prozent des Gesamtmarkts – die Rückzahlungsverlangen der Anleger – rund zehn Prozent des Marktvolumens bereits seit geraumer Zeit – nicht erfüllt werden können.

Faktisch haben in den letzten Jahren für einen großen Teil des Marktsegments die Anbieter von Immobilienfonds das dem Anleger gegebene Versprechen, die Garantie täglicher Verfügbarkeit, zumindest zeitweise, teilweise auch wiederholt und noch andauernd nicht eingehalten. Die Enttäuschung der Anleger dürfte noch zunehmen, wenn es einzelnen derzeit ausgesetzten Fonds nicht gelingt, bis Ablauf der gesetzlichen Höchstfrist ausreichend Liquidität zu beschaffen. In diesen Fällen könnte es zur Abwicklung einzelner Fonds kommen, und die Anleger müssten nicht nur noch weiter auf die Rückzahlung warten, sondern auch nicht geringe Abschläge aus dem Verkauf der Immobilien hinnehmen. Ziel der Neuregelung muss es daher sein, Rücknahmeaussetzungen für die Zukunft entgegen zu wirken.

Die offenen Immobilienfonds investieren mit langfristiger Orientierung in Immobilien. Nach der aktuellen Ausgestaltung der Vertragsbedingungen haben sich die Kapitalanlagegesellschaften dem Anleger gegenüber jedoch meistens verpflichtet, sehr kurzfristig, nämlich börsentäglich,