



## Strukturierte Finanzierungen

Newsletter Sachwertinvestitionen  
und Investmentvermögen

Der Newsletter aus dem Bereich Strukturierte Finanzierungen informiert in regelmäßigen Abständen über ausgewählte praxisrelevante Aspekte rund um Sachwertinvestitionen und Investmentvermögen. Er gibt einen Überblick über die

Regulierung betreffende Entwicklungen, die jüngste Rechtsprechung und wichtige Finanzverwaltungsanweisungen. Themenbezogene Aufsätze als Auszug aus der veröffentlichten Literatur runden den Überblick ab. ➤

### Regulierung

#### **Finanzaufsichtsrechtsergänzungsgesetz – neue Befugnisse der BaFin bei Krediten für Erwerb oder Bau von Wohnimmobilien**

Die Bundesregierung hat am 23.01.2017 ihren Gesetzentwurf zum Finanzaufsichtsrechtsänderungsgesetz (Entwurf eines Gesetzes zur Ergänzung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts im Bereich der Maßnahmen bei Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems und zur Änderung der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie, [BT-Drs. 18/10935](#)) im Bundestag eingebracht, mit dem sie Empfehlungen des Ausschusses für Finanzstabilität nachkommt und unter anderem der BaFin neue Befugnisse einräumt. Die BaFin soll künftig Kreditgebern bestimmte Vorgaben für die Vergabe von Neukrediten bei Erwerb oder Bau von Wohnimmobilien machen können, sofern und soweit dies zur Abwehr einer drohenden Gefahr für die Finanzstabilität erforderlich ist.

Die zusätzlichen Befugnisse werden mit Änderungen im KWG geschaffen. Mit dem neuen § 48u KWG kann die BaFin

- eine Obergrenze für das Verhältnis zwischen Darlehenshöhe und Immobilienwert anordnen (Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation bzw. „Loan-To-Value“: LTV);
- Vorgaben zum Tilgungszeitraum bzw. zur maximalen Laufzeit treffen (Amortisationsanforderung);
- eine Obergrenze für den Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen („Debt-Service-To-Income“: DSTI) beziehungsweise eine Untergrenze für den Schuldendienstdeckungsgrad festlegen („Debt-Service-Coverage-Ratio“: DSCR) und/oder
- eine Obergrenze für das Verhältnis zwischen Gesamtverschuldung und Einkommen festlegen (Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation, „Debt-To-Income“: DTI).

Nach dem neu einzufügenden § 5 Abs. 8a KAGB des Gesetzesentwurfs stehen die Befugnisse der BaFin entsprechend zu, sofern eine Kapitalverwaltungsgesellschaft einem AIF ein Darlehen gewährt.

#### **Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz: Regierungsentwurf veröffentlicht**

Am 21.12.2016 hat die Bundesregierung den „Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte ([Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG](#))“ veröffentlicht. Im Vergleich zu dem am 29.09.2016 veröffentlichten Referentenentwurf des BMF (vgl. Strukturierte Finanzierungen, Ausgabe 5/2016) wurden in erster Linie redaktionelle Änderungen vorgenommen. Die derzeit in den §§ 31 ff. WpHG geregelten Wohlverhaltensregelungen finden sich in den §§ 63 ff. des Regierungsentwurfs (§§ 55 ff. des Referentenentwurfs).

Die im Referentenentwurf enthaltene Wertpapierverhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) findet sich nicht in dem veröffentlichten Regierungsentwurf. Es ist davon auszugehen, dass Grund hierfür die auf europäischer Ebene noch nicht finalen Level-3-Maßnahmen sind, bzw. dass die Verordnung ohne parlamentarisches Verfahren durch das BMF erlassen werden soll.

Entsprechend der Forderung des Sachwerteverbands bsi in seiner Stellungnahme vom 28.10.2016 (vgl. Strukturierte Finanzierungen, Ausgabe 5/2016) wurde außerdem die Änderung der Definition für Wertpapierdienstleistungen in § 2 Abs. 4 WpHG (bzw. künftig § 2 Abs. 10 WpHG) rückgängig gemacht, sodass nunmehr wieder die bisherige Definition gelten soll. Durch die Änderung der Definition wären bestimmte KWG-Geschäfte (u.a. Platzierungsgeschäfte) nicht mehr vom Anwendungsbereich des WpHG ausgenommen gewesen, sodass diesbezüglich die Wohlverhaltenspflichten des WpHG zur Anwendung gekommen wären.



Die Anhörung im Finanzausschuss des Bundestages findet voraussichtlich im März 2017 statt. Der Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens muss bis zum 03.06.2017 erfolgen.

### **PRIIPs-Verfahren: Verschiebung veröffentlicht – Kein Votum der ESAs für das Level-2-Verfahren**

Die [Verschiebung](#) der Anwendung der PRIIPs-Verordnung um zwölf Monate wurde am 23.12.2016 im EU-Amtsblatt veröffentlicht und ist einen Tag später in Kraft getreten (vgl. Strukturierte Finanzierungen, Ausgabe 5/2016). Die Pflicht zur Bereitstellung der neuen Informationsblätter für PRIIPs gilt somit grds. ab dem 01.01.2018.

Nach Ablehnung der Regulatory Technical Standards (RTS) durch das Europäische Parlament hatte die Europäische Kommission die Aufgabe, die Level-2-Maßnahmen zu verbessern. Die von der Kommission erarbeiteten Lösungsvorschläge wurden den Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs) mit der Bitte um Stellungnahme mitgeteilt (vgl. Strukturierte Finanzierungen, Ausgabe 5/2016). Entsprechend der von den ESAs gegebenen Antwort konnte allerdings keine Einigkeit erzielt werden, sodass sich die Behörden nicht imstande sahen, ein einheitliches Votum an die Kommission zu senden. Betont wurden allerdings grundsätzliche Bedenken im Zusammenhang mit den Performance-Szenarien.

### **PRIIPs: Informationspflicht gegenüber semi-professionellen Anlegern**

Entgegen zunächst anders lautender Ankündigungen des BMF, das Inkrafttreten der durch das 1. FiMaNoG eingeführten Vorschriften (u.a. § 307 Abs. 5 KAGB) zur Anpassung des deutschen Rechts an die PRIIPs-Verordnung zu verschieben, sind diese nunmehr zum 31.12.2016 in Kraft getreten. Demzufolge sind Kapitalverwaltungsgesellschaften ab diesem Zeitpunkt verpflichtet, für Spezial-AIFs, deren Anteile von semi-professionellen Anlegern erworben werden, wahlweise wAI (wesentlichen Anlegerinformationen) nach dem KAGB oder PRIIPs-KIDs zur Verfügung zu stellen.

Die BaFin hat sich in einer E-Mail an die Verbände am 07.02.2017 dahingehend geäußert, dass sie bis zum Inkrafttreten der PRIIPs-Verordnung das ihr nach § 5 Abs. 6 KAGB eingeräumte Ermessen im Fall eines Verstoßes gegen § 307 Abs. 5 KAGB dahingehend ausüben wird, dass sie diesbezüglich keine Durchsetzungsanordnung erlassen wird. Diese Verwaltungspraxis ende mit dem Inkrafttreten der PRIIP-VO. Von der Verwaltungspraxis unberührt bleiben etwaige zivilrechtliche Folgen. Des Weiteren habe diese Verwaltungspraxis keinen Einfluss auf die Durchsetzung von § 31 Abs. 3a Satz 1 und Satz 3 Nr. 2a WpHG.

### **BaFin: Konsultation eines Auslegungsschreibens zu extern verwalteten AIF-Investmentgesellschaften**

Die BaFin hat ein [Auslegungsschreiben](#) zur [Konsultation](#) gestellt, das die Aufgaben von Kapitalverwaltungsgesellschaften von denen der AIF-Investmentgesellschaften (Investmentgesellschaften für alternative Investmentfonds) abgrenzen soll, die sie extern verwalten.

Dabei werden die Zuständigkeitsbereiche der Kapitalverwaltungsgesellschaft und der von ihr verwalteten AIF-Investmentgesellschaft erörtert. Ferner wird dargestellt, in wessen Namen (im eigenen oder im Namen der AIF-Investmentgesellschaft) die Kapitalverwaltungsgesellschaft handelt, wenn sie im Rahmen ihrer Zuständigkeit Verträge mit Dritten abschließt. Abschließend wird auf die Auslagerung von Tätigkeiten aus dem Zuständigkeitsbereich der Kapitalverwaltungsgesellschaft auf die AIF-Investmentgesellschaft eingegangen

Stellungnahmen nimmt die BaFin bis zum 03.03.2017 entgegen.

### **BaFin: Vertrieb nicht als Auslagerung anzusehen**

Die ESMA geht in dem am 16.12.2016 zuletzt aktualisierten Fragenkatalog zur Anwendung der AIFM-Richtlinie davon aus, dass der AIFM, sofern er die in Anhang I (Nr. 1 und 2) der AIFM-Richtlinie geregelten Tätigkeiten nicht selbst wahrnimmt, sondern diese durch einen Dritten ausgeführt werden, für die ordnungsgemäße Ausführung der Tätigkeiten verantwortlich bleibt. Dies gelte insbesondere auch für den in Anhang I Nr. 2 b) genannten Vertrieb (vgl. Strukturierte Finanzierungen, Ausgabe 5/2016).

Die BaFin hat den Fondsverbänden mit Schreiben vom 20.12.2016 mitgeteilt, dass sie an ihrer Auffassung festhält, wonach im Falle des Vertriebs von Investmentanteilen regelmäßig keine Auslagerung, sondern ein auslagerungsfreier, sonstiger Fremdbezug von Leistungen vorliegt. Entsprechendes ergibt sich auch aus Ziffer 10 der am 09.01.2017 veröffentlichten KAMaRisk (vgl. Strukturierte Finanzierungen, Ausgabe 5/2016), wonach der Fremdbezug von Leistungen, die typischerweise von einem Unternehmen bezogen und aufgrund tatsächlicher Gegebenheiten oder rechtlicher Vorgaben regelmäßig weder zum Zeitpunkt des Fremdbezugs noch in der Zukunft von der Gesellschaft selbst erbracht werden oder erbracht werden können (z. B. die Nutzung von Clearingstellen im Rahmen des Zahlungsverkehrs und der Wertpapierabwicklung, die Einschaltung von Korrespondenzbanken oder der Vertrieb von Investmentanteilen), nicht als Auslagerung zu qualifizieren sei.

### **Kapitalanlagen – Konsultation von zwei Rundschreiben durch die BaFin**

Die BaFin hat am 21.12.2016 den [Entwurf für ein Kapitalanlagerundschreiben](#) zur Konsultation gestellt. Das Rundschreiben soll insbesondere die Anlageverordnung konkretisieren und richtet sich an alle Unternehmen, die zum Erstversicherungsgeschäft zugelassen sind und unter die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen fallen, sowie an deutsche Pensionskassen und Pensionsfonds. Das Schreiben soll das Rundschreiben zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen aus dem Jahr 2011 ersetzen.

Für Immobilienanlagen über Aktien sowie Anteile an inländischen Spezial-AIF und inländischen geschlossenen Publikums-AIF legt die BaFin fest, dass die Kreditaufnahme bezogen auf den Verkehrswert des Immobilienbestandes des Investmentvermögens 60 Prozent nicht überschreiten darf. Die kurzfristige Kreditaufnahme sei auf bis zu 30 Prozent des Inventarwerts zu beschränken.

Außerdem konsultiert die BaFin ein [Rundschreiben zu derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten](#), das sich ebenfalls an den o.g. Adressatenkreis richtet. Das Schreiben soll das Derivate-Rundschreiben aus dem Jahr 2000 und das Rundschreiben zu strukturierten Produkten aus dem Jahr 1999 ersetzen.



### Standardisierung der Angaben in den wesentlichen Anlegerinformationen

Die BaFin konsultiert mit den Fondsverbänden einen Vorschlag für die Darstellung der früheren Wertentwicklung in den wesentlichen Anlegerinformationen (wAI) für geschlossene Publikums-AIF. Ziele seien die Vereinheitlichung der entsprechenden Angaben in den wAI und die Vermeidung der bislang sehr heterogenen Darstellung.

Ausgangspunkt der Diskussion ist dabei Art. 16 i.V.m. Anhang III der Verordnung (EU) Nr. 583/2010, wonach eine Renditeangabe in Prozent gefordert wird. Die Verbände bsi und Bvi haben ein gemeinsames [Positionspapier](#) veröffentlicht und befürworten darin grds. eine einfache Methode der Performance-Ausweisung, die für einen Anleger leicht verständlich ist und auf dem gesetzlichen Ansatz basieren soll, dass sich die Berechnungen der früheren Wertentwicklung auf den Nettoinventarwert (NAV) des Fonds stützen (vgl. § 270 Abs. 1 Satz 1 KAGB i.V.m. Art. 16 der Verordnung (EU) Nr. 583/2010). Im Vergleich zu offenen Fonds sollen allerdings Besonderheiten von geschlossenen Publikums-AIF u.a. im Zusammenhang mit der Frequenz der NAV-Ermittlung während der Platzierungsphase, der Berücksichtigung von Platzierungsgarantien und Initialkosten sowie der Wiederanlagefiktion bestehen. Das Positionspapier enthält außerdem Anmerkungen zur textlichen Darstellung in den wAI, die sich ebenfalls an der Beschreibung für offene Fonds orientieren soll, wobei insbesondere die der früheren Wertentwicklung zugrunde liegende Berechnungsmethode nicht nochmals erläutert werden muss. Ferner soll in der textlichen Darstellung nicht auf das Gründungsjahr des Fonds, sondern auf das Auflagejahr, in dem die ersten Anleger beigetreten sind, abgestellt werden. Abschließend wird der Vorschlag zu den Angaben zur früheren Wertentwicklung beispielhaft dargestellt. Dabei finden sich auch Rechenbeispiele zu verschiedenen Darstellungsweisen.

Ebenso finden derzeit Konsultationen zu Standardisierungen in wAI und Verkaufsprospekten bzgl. laufenden Kosten, Performance-Szenarien und Hervorhebungen in Verkaufsprospekten statt.

### Rechtsprechung

#### Wirtschaftsrecht

#### Beratungsprotokoll; grob fahrlässige Unkenntnis von Beratungsfehlern

OLG Celle, Urteil vom 23.06.2016 11 U 9/16

Das OLG Celle hat u.a. entschieden, dass sich ein Anleger grob fahrlässige Unkenntnis i. S. d. § 199 Abs. 1 Nr. 2 BGB vorhalten lassen muss, wenn er die knapp und übersichtlich zusammengefassten Risikohinweise in einem ihm zur Unterschrift vorgelegten Beratungsprotokoll nicht liest.

Gleiches gelte, wenn der Anleger nicht bemerkt, dass seine Anlageziele und seine Mentalität in einem Beratungsprotokoll deutlich abweichend vom Tatsächlichen dargestellt sind.

### **Keine anlegergerechte Beratung einer Stiftung bei Empfehlung eines geschlossenen Immobilienfonds**

LG Frankfurt, Urteil vom 26.07.2016 2-12 O 189/15

Das LG Frankfurt hat über die Klage auf Schadenersatz wegen fehlerhafter Anlageberatung entschieden. Kläger ist eine rechtsfähige Stiftung des bürgerlichen Rechts, welche ausschließlich gemeinnützige und mildtätige Zwecke verfolgt, Beklagte ist eine Bank.

Das LG Frankfurt geht davon aus, dass die Beklagte gegenüber der Stiftung pflichtwidrige Beratungsleistungen i.S.d. § 280 BGB erbracht hat, da die Beratung nicht anlegergerecht erfolgt sei. Grund dafür sei, dass der Beklagten die Satzung der Klägerin vorlag. Aus dieser ergibt sich, dass das Stiftungsvermögen ungeschmälert in seinem Wert zu erhalten sei. Die Bank hätte der Stiftung die Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds nicht empfehlen dürfen, da die Anlage nicht mit den stiftungsrechtlichen Vorgaben des Kapitalerhalts in Einklang stünde. Der Einwand der Beklagten, dass die Prüfung der konkreten Anlageentscheidung Aufgabe des Vorstands der Stiftung sei, befreie die Beklagte nicht von ihrer Beratungspflicht.

Das Gericht führt in seiner Urteilsbegründung u.a. aus, dass es allerdings gerade nicht über den Einwand in der Literatur gegen eine gleichlautende Entscheidung des OLG Frankfurt vom 28.01.2015 1 U 32/13 (vgl. Strukturierte Finanzierungen, Ausgabe 4/2015) entschieden habe, wonach es auch für gemeinnützige Stiftungen in einem Niedrigzinsumfeld geboten und sinnvoll sein könne, in geschlossene Immobilienfonds zu investieren. Dieses war nämlich im Zeitpunkt der Kapitalanlageempfehlung nicht gegeben.

### **Einkommensteuer**

#### **Wirtschaftliches Eigentum an Leasinggegenständen im Rahmen von Sale-and-lease-back-Gestaltungen mit Andienungsrecht des Leasinggebers**

BFH, Urteil vom 13.10.2016 IV R 33/13

Der BFH hat die bislang höchstrichterlich nicht geklärte Frage, ob wirtschaftliches Eigentum des Leasingnehmers an dem Leasinggegenstand auch dann in Betracht kommt, wenn die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer länger als die Grundmietzeit ist, allerdings nicht dem Leasingnehmer ein Optionsrecht (Verlängerungs- oder Kaufoption), sondern dem Leasinggeber als zivilrechtlichem Eigentümer ein Andienungsrecht eingeräumt ist, verneint.

Entgegen der Ansicht der Vorinstanz komme es dabei nicht darauf an, ob die Ausübung dieses Andienungsrecht für den Rechtsinhaber (Leasinggeber) wirtschaftlich vorteilhaft sei.

Selbst wenn dem Leasinggeber ein wirtschaftlich vorteilhaftes Andienungsrecht zugestanden haben sollte, ließe sich hieraus kein wirtschaftliches Eigentum des Leasingnehmers herleiten, da es sich hierbei um eine rechtliche Befugnis des Leasinggebers und nicht um eine solche des Leasingnehmers handele.

#### **Geschlossener Immobilienfonds – Veräußerung oder Rückabwicklung bei „Schrottimmobilien“**

BFH, drei gleichlautende Urteile jeweils vom 06.09.2016 IX R 44/14, IX R 45/14 und IX R 27/15

In den entschiedenen Fällen hatten sich die Kläger an geschlossenen Immobilienfonds beteiligt, die nicht werthaltige Immobilien enthielten. Die Kläger verklagten die Bank, auf deren Betreiben die Fonds gegründet und vertrieben wurden, auf Schadenersatz und Rückabwicklung der Beteiligungen. Über eine Tochtergesellschaft bot die Bank den Klägern an, die Beteiligungen zurückzunehmen, sofern die Kläger die Schadenersatzklagen zurücknahmen und auf die Geltendmachung weiterer Ansprüche verzichten. Die Kläger nahmen das Angebot an und erhielten gegen Übertragung ihres Anteils eine als „Kaufpreis“ bezeichnete Zahlung. Das Finanzamt sah in den Zahlungen einen steu-



erbaren Veräußerungsgewinn im Sinne des § 23 EStG. Die Kläger vertreten die Auffassung, dass die Zahlungen als nicht steuerbarer Schadensersatz zu qualifizieren sind.

Der BFH hat entschieden, dass die Zahlungen steuerlich aufzuteilen sind. Zum Teil handle es sich um Zahlungen für den Rückerwerb der Beteiligungen, zu einem weiteren Teil aber auch um Entgelt für den Verzicht auf Schadensersatzansprüche aus deliktischer und vertraglicher Haftung und für die Rücknahme der Schadensersatzklagen. Um aufzuteilen, komme es bei der Bewertung der Anteile darauf an, was ein fremder Dritter für die Beteiligungen zu zahlen bereit gewesen wäre. Für die darüber hinausgehenden Zahlungen sei anzunehmen, dass sie nicht für die Beteiligungen, sondern für die weiteren Verpflichtungen der Kläger gezahlt worden sind. Der BFH hat die Sache an die erstinstanzlichen Finanzgerichte zur weiteren Sachverhaltsermittlung und zur Entscheidung zurückverwiesen.

### Ihre Ansprechpartner

#### **Dr. Claudia Pischetsrieder**

Director/Strukturierte Finanzierungen

Tel: +49 89 29036 8424

[cpischetsrieder@deloitte.de](mailto:cpischetsrieder@deloitte.de)

#### **Simone Siller**

Senior Manager/Strukturierte Finanzierungen

Tel: +49 89 29036 8845

[ssiller@deloitte.de](mailto:ssiller@deloitte.de)

### Hinweis

Bitte schicken Sie eine E-Mail an [sf@deloitte.de](mailto:sf@deloitte.de), wenn Sie Fragen zum Inhalt haben, wenn dieser Newsletter an andere oder weitere Adressen geschickt werden soll oder Sie ihn nicht mehr erhalten wollen.

# Deloitte.

Die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („Deloitte“) als verantwortliche Stelle i.S.d. BDSG und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen und ihre Rechtsberatungspraxis (Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH) nutzen Ihre Daten im Rahmen individueller Vertragsbeziehungen sowie für eigene Marketingzwecke. Sie können der Verwendung Ihrer Daten für Marketingzwecke jederzeit durch entsprechende Mitteilung an Deloitte, Business Development, Kurfürstendamm 23, 10719 Berlin, oder [kontakt@deloitte.de](mailto:kontakt@deloitte.de) widersprechen, ohne dass hierfür andere als die Übermittlungskosten nach den Basistarifen entstehen.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf [www.deloitte.com/de/UeberUns](http://www.deloitte.com/de/UeberUns).

Deloitte erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und unterstützt Kunden bei der Lösung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen. Making an impact that matters – für mehr als 244.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsames Leitbild und individueller Anspruch zugleich.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen des Einzelfalls gerecht zu werden und ist nicht dazu bestimmt, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen zu sein. Weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited, noch ihre Mitgliedsunternehmen oder deren verbundene Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendetwem im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.