

FSI Investment Management Newsletter 1/2013 Aktuelle Entwicklungen in der Fondsindustrie



Der vorliegende Newsletter gibt einen Überblick über ausgewählte Aspekte des aktuellen Stands der AIFMD-Umsetzung in Deutschland durch das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB-E)¹.

Überblick Status quo der AIFMD-Umsetzung und Zeitplan

Der Gesetzentwurf für das AIFMD-UmsG, das schwerpunktmäßig das KAGB-E enthält, ist am 12.12.2012 vom Bundeskabinett beschlossen und in das weitere parlamentarische Gesetzgebungsverfahren gegeben worden. Am 01.02.2013 beschloss der Bundesrat seine Eingaben, die aber mutmaßlich nur einen geringen Einfluss auf die Fassung des Gesetzes haben werden. Die Anhörung im Finanzausschuss soll voraussichtlich am 13.03.2013 erfolgen. Mit der finalen Fassung des Gesetzes ist erst im Mai bzw. Juni 2013 zu rechnen. Dessen ungeachtet soll das Gesetz zum 22.07.2013 in Kraft treten.

Darüber hinaus hat die EU-Kommission am 19.12.2012 den endgültigen Entwurf der Level 2-Verordnung veröffentlicht. Sie regelt im Wesentlichen die

- Ausnahmen von der Anwendung der AIFM-Richtlinie,
- organisatorischen Vorgaben für Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) und Verwahrstellen sowie
- Regelungen zur Transparenz und Beaufsichtigung.

Noch in öffentlicher Konsultation bis zum 01.02.2013 befindet sich der Entwurf der Level-2-Verordnung (sog. regulatory technical standards) über die Abgrenzung von offenen und geschlossenen AIFs. Beide Verordnungen sollen in Deutschland neben dem KAGB-E unmittelbar ab dem 22.07.2013 gelten.

¹ Artikelgesetz: „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“; Artikel 1 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB).

Die europäische Wertpapieraufsicht ESMA konsultiert bis 01.02.2013 mit der Industrie daneben noch Richtlinien für die Definition von AIFs. Für das erste Quartal 2013 ist ebenfalls die Ausarbeitung der ESMA-Richtlinien zu den Vergütungsverfahren für AIFM geplant. Beide Richtlinien werden dann im Rahmen der Verwaltungspraxis bzw. über gesonderte deutsche Verordnung(en) in Deutschland umgesetzt.

Übergangsregeln

Das KAGB tritt mit dem 22.07.2013 in Kraft. Demnach sind für KAGen (künftig „Kapitalverwaltungsgesellschaften“, „KVGen“), die auch nicht-richtlinienkonforme Investmentfonds verwalten, die organisatorischen Anforderungen für KVGen unmittelbar anzuwenden. Wir gehen aufgrund unserer Erfahrungen davon aus, dass die BaFin die Umsetzung mit „Augenmaß“ verfolgen wird.

Bis spätestens 22.07.2014 muss die Lizenz als KVG bei der BaFin beantragt werden. Dies ist auch der Stichtag, bis zu dem die Anlagebedingungen, Satzungen oder Gesellschaftsverträge der zum 21.07.2013 bereits bestehenden Fonds bzw. geschlossenen Anlagevehikel sowie die Organisation auf die Vorgaben des KAGB-E spätestens umgestellt sein müssen. Im Übrigen ist der Umstellungsstichtag der Termin zur Einreichung des Erlaubnisanspruchs bzw. der Anlagebedingungen für neu aufgelegte Fonds.

Einer neuen Geschäftserlaubnis bedarf es für bisherige KAGs oder InvAGs, die lediglich OGAWs verwalten, nicht. Die entsprechende Erlaubnis gilt insoweit als erteilt. Beantragt eine solche Kapitalverwaltungsgesellschaft („KVG“) auch die Geschäftserlaubnis für die Verwaltung von AIFs, so tritt lediglich eine Erleichterung dahingehend in Kraft, dass bereits eingereichte und noch aktuelle Unterlagen nicht nochmals eingereicht werden müssen.

Weiterhin gelten gesonderte Übergangsvorschriften für die einzelnen bisherigen Arten der Investmentvermögen sowie für bereits vor dem Stichtag aufgelegte geschlossene Fonds, vgl. §§ 346 ff. KAGB-E. Im Rahmen dessen ist sicherlich von Bedeutung, dass beispielsweise die Rückgabe von Anteilen bei offenen Immobilienfonds, die zum 21.07.2013 bestehen, für die bereits investierten Anleger auch weiterhin nach den bis zu diesem Zeitpunkt gültigen Vertragsbedingungen erfolgt; die neuen restriktiveren Rücknahmebedingungen (kein Freibetrag i.H.v. 30.000 EUR für tägliche Rücknahme) finden insoweit keine Anwendung.

Generell gilt, dass eine bestehende KAG ab dem 22.07.2013 OGAW oder AIF auf Grundlage der neuen Rechtslage auflagen kann. Sofern zu diesem Zeitpunkt noch keine notwendige KVG-Lizenz vorliegt, sind zusätzliche Pflichtangaben in den Verkaufsprospekten, KIDs bzw. den Anlegerinformationen vorzunehmen. Mit Erteilung der Lizenz entfallen diese Angaben und verursachen entsprechenden Rückänderungsaufwand. Dieser Aspekt sollte bei der Produktplanung berücksichtigt werden.

Zusammenfassung der wesentlichen Neuerungen durch den Kabinettsbeschluss zum KAGB-E im Vergleich zum Referententwurf und der veröffentlichten EU-Level-2-Verordnung

Inhaltlich betreffen die Neuerungen i.W. die folgenden Themen:

1. Anwendungsbereich und Ausnahmetatbestände für das KAGB-E bzw. die AIFM-Richtlinie
2. Regulatorische Klassifizierung der Anleger
3. Produktspezifische Regelungen für Publikums- bzw. Spezial-AIF
4. Vorgaben für Immobilien-Sondervermögen
5. Organisatorische Anforderungen der KVG (insbesondere zu Auslagerungen, Eigenmittel und Risikomanagement) sowie bezüglich der Verwahrstelle

Anwendungsbereich und Ausnahmetatbestände für das KAGB-E bzw. die AIFM-Richtlinie

Das KAGB-E und die konsultierten ESMA-Standards bzw. -Leitlinien gehen von einem materiellen Investmentbegriff aus, der den Anwendungsbereich des KAGB-E eröffnet. Die europarechtlich-bedingt weite Definition eines AIF dient dabei als Ausgangspunkt. Dazu hat die ESMA verschiedene Abgrenzungskriterien entwickelt, vgl. Abbildung 1.

Für deutsche Gesellschaften ist bedeutsam, dass operativ tätige Unternehmen mit einer operativen Geschäftsstrategie nicht als AIF gelten. Damit ist zwar sichergestellt, dass zahlreiche Kapitalgesellschaften außerhalb des Finanzsektors nicht dem KAGB-E unterfallen. Noch offen bleibt aber, ob das KAGB-E beispielsweise für REITS anwendbar ist, und auch für einige Immobiliengesellschaften mag die Abgrenzung zwischen unternehmerischer und Investitionstätigkeit schwierig bleiben. Auch unter Berücksichtigung der ESMA-Kriterien wird es folglich in der Praxis auf eine Einzelfallentscheidung hinauslaufen. Diese muss auf einer Gesamtbetrachtung aller Umstände anhand der vorgegebenen Merkmale basieren, eine reine schematische Prüfung und Abgrenzung ist laut ESMA nicht erwünscht. Die künftige BaFin-Praxis wird ggfs. weitere Orientierungspunkte für die Einstufung bringen.

Abb. 1*

Kriterien für Investmentvermögen lt. KAGB-E bzw. AIFM-Richtlinie	ESMA-Kriterien, die für ein Investmentvermögen sprechen:
1 Organismus für gemeinsame Anlage	1 Organismus für gemeinsame Anlage
	<ul style="list-style-type: none"> • Kein operativ tätiges Unternehmen mit operativer Geschäftsstrategie • Einsammeln von Geld und Anlage zum Zwecke gemeinsamer Rendite • Kein Eingriffs- oder Kontrollrecht der Investoren bzgl. der Verwaltung
2 Einsammeln von Geld	2 Einsammeln von Geld
	<ul style="list-style-type: none"> • Einsammeln zum Zwecke gemeinsamer Rendite • Kommerzielles Einwerben von Mitteln zur Investition
3 Anzahl von Anlegern	3 Anzahl von Anlegern
	<ul style="list-style-type: none"> • Keine zahlenmäßige Beschränkung vorgesehen (in Anlagebedingungen, gesetzlichen Bestimmungen o.Ä.)
4 Festgelegte Anlagestrategie	4 Festgelegte Anlagestrategie
	<ul style="list-style-type: none"> • Anlagepolitik verbindlich ex ante festgelegt und muss gegenüber Investoren eingehalten werden • Anlagepolitik ist Teil der Anlagebedingungen und legt inhaltliche Kriterien für das Tätigen der Investitionen fest
5 Sonstige Kriterien	5 Sonstige Kriterien
<ul style="list-style-type: none"> • Anlage zum Nutzen der Anleger • Kein operativ tätiges Unternehmen (nur KAGB-E-Kriterium) 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine weiteren expliziten Abgrenzungskriterien • Gesamtbetrachtung aller Umstände des Einzelfalles notwendig

* Vgl. § 1 Abs. 1 KAGB-E bzw. Art. 4 Abs. 1 AIFM-Richtlinie i.V.m. ESMA 2012/845.

Weitere Ausnahmen vom Anwendungsbereich des KAGB-E gelten unter bestimmten Bedingungen für Holdinggesellschaften, bestimmte Verbriefungsgesellschaften, Konzern-KVGs sowie mittelständische Fondshäuser (vgl. Abbildung 2).

Ob eine Firma unter die Ausnahme als Holdinggesellschaft i.S.d. KAGB-E fällt bzw. fallen soll, ist gleichermaßen nur im Rahmen einer Gesamtbeurteilung zu beantworten. Ausgangspunkt für eine derartige Beurteilung ist neben dem Unternehmenszweck die tatsächlich ausgeübte Geschäftstätigkeit.

Die Bereichsausnahme für Konzern-AIF-KVGs besagt, dass für Gesellschaften, die ausschließlich konzerneigenes Vermögen ohne Fremdbeteiligung verwalten, das KAGB-E nicht zur Anwendung kommt. Dies impliziert auch, dass solchen Unternehmen insbesondere die Auflage von investment(steuere)rechtlich anerkannten Spezialfonds verwehrt bliebe, sodass bei den aufgelegten Produkten die steuerlichen und bilanziellen Vorteile nicht greifen. Noch in der Diskussion ist, ob es für diesen Fall eine Optionsmöglichkeit im KAGB-E geben wird, um diesen Nachteil zu vermeiden. Alternativ kommt die Auflage eines Fonds unter Einbeziehung von externen Investoren in Betracht, um die Bereichsausnahme nicht zur Geltung kommen zu lassen.

Die Vorgaben für kleine Spezial-AIF-Anbieter kommen tendenziell mittelständischen Häusern zugute, wie z.B. Private-Equity-Häusern. Maßgeblich ist hierbei aber, wie die Fremdfinanzierung auf Fondsebene ausgestaltet ist.

Für mittelständische Unternehmen mit Ausrichtung auf das Publikumsfondsgeschäft indes wird eine kritische Masse an verwaltetem Vermögen erforderlich sein, um die zahlreichen Compliance-Vorgaben kosteneffizient umsetzen zu können.

Zum 21.07.2013 bereits ausinvestierte geschlossene Anlagevehikel unterliegen nicht dem Anwendungsbereich des KAGB-E.

Abb. 2

Unternehmen	AuM*				Relevanz
	≤ 100 Mio. EUR	> 100 Mio. EUR ≤ 500 Mio. EUR ohne Leverage	> 100 Mio. EUR ≤ 500 Mio. EUR mit Leverage	> 500 Mio. EUR	
Holdinggesellschaft	KAGB-E nicht anwendbar				Bereichsausnahme für alle Unternehmen, die außerhalb des Finanzsektors operativ tätig sind
Konzerninterne Vermögensverwalter	KAGB-E nicht anwendbar				Keine Auflage von AIF, insbesondere von Spezial-AIF (Spezialfonds) möglich
Spezial-AIF-Anbieter	Nur Registrierung		KAGB-E anwendbar		Relevant für mittelständische Häuser, insbesondere Anbieter von PE-Fonds oder „Europäischer Risikokapitalfonds“
Publikums-AIF-Anbieter	Ausgewählte Vorgaben zu Organisation, Verwahrstelle, Bewertung, Vertrieb	KAGB-E voll anwendbar			Hohe Hürden für mittelständische Unternehmen

* Asset under Management: verwaltetes Vermögen je Fondsanbieter.

Regulatorische Klassifizierung für Anleger

Zukünftig gibt es vier aufsichtsrechtliche Einstufungen von Anlegern, nämlich (den) professionell(en) und semi-professionellen Anleger sowie (der) Privatanleger und (den) qualifizierte(n) Privatanleger (s. Abbildung 3).

Die Definition des professionellen Anlegers wird aus der MiFID übernommen. Neben professionellen Anlegern dürfen sog. „semi-professionelle Anleger“ in Spezial-AIF investieren. Als „semi-professionelle Anleger“ gelten solche, die insgesamt mindestens 200.000 EUR investieren und von der AIF-KVG als geeignet eingestuft werden. Dies ist von der KVG nachweisbar zu dokumentieren. Mit dem „semi-professionellen Anleger“ wird eine Anlegerklasse geschaffen, die bisherige Spezialfondsanleger, wie z.B. Versorgungskassen und kirchliche Einrichtungen sowie Stiftungen, berücksichtigen soll, welche die Voraussetzungen für die Klassifizierung als professioneller Anleger nicht erfüllen. Damit wird einem Großteil der bisherigen Spezialfondsanleger auch weiterhin die Möglichkeit gegeben, in entsprechende Fonds zu investieren.

Insofern über die Vergütungsregelungen der KVG eine Investition von variablen Gehaltsbestandteilen in die zu managenden AIFs von Geschäftsführern und/oder risikorelevanten Mitarbeitern, wie z.B. aus dem Fondsmanagement, gefordert ist, gelten diese per se und ohne weitere Formalien als semi-professionelle Anleger.

Abbildung 3 gibt einen zusammenfassenden Überblick über die neuen regulatorischen Anlegerkategorien.

Abb. 3

Anlegerkategorien nach dem KAGB-E				
Anleger werden in vier unterschiedliche regulatorische Kategorien eingestuft				
Klassifikation	1	2	3	4
Einstufung	Professioneller Anleger (PA)	Semi-professioneller Anleger	Qualifizierter Privatanleger	Privatanleger
Mindestinvestition	<ul style="list-style-type: none"> • Nein bei geborenen* PA • 500.000 EUR bei gekorenen PA* 	<ul style="list-style-type: none"> • 200.000 EUR (stets) 	<ul style="list-style-type: none"> • 20.000 EUR (geschl. Publikums-AIF) • 100.000 EUR (EU-Risikokapitalfonds) 	<ul style="list-style-type: none"> • Nicht erforderlich
Sonstige Kriterien	<ul style="list-style-type: none"> • zwei materielle Kriterien für gekorene PA** • Nein für sonstige PA 	<ul style="list-style-type: none"> • Durchlaufen eines Eignungstests 	<ul style="list-style-type: none"> • Durchlaufen eines Eignungstests 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine
Eignungstest zur Überprüfung der Kriterien	<ul style="list-style-type: none"> • Nur bei gekorenen PA erforderlich 	<ul style="list-style-type: none"> • Stets, Ausnahme nur für bestimmte Mitarbeiter des AIFM 	<ul style="list-style-type: none"> • Stets erforderlich 	<ul style="list-style-type: none"> • Nur, wenn Hochstufung als PA bzw. Semi-PA erfolgen soll
Relevanz	<ul style="list-style-type: none"> • Für Spezial-AIF 	<ul style="list-style-type: none"> • Für Spezial-AIF 	<ul style="list-style-type: none"> • Geschl. Publikums-AIF (Ein-Objekt-Fonds) • EU-Risikokapitalfonds 	<ul style="list-style-type: none"> • Kein Erwerb von Spezial-AIF bzw. Ein-Objekt-Fonds

* Einstufung gem. Anhang II der MiFID-Richtlinie 2004/39/EG. Geborene PA sind z.B. Banken, Versicherungen, KVGen, Investmentfonds, Pensionsfonds. Daneben besteht die Möglichkeit, auf Antrag zum PA gekoren zu werden, wenn bestimmte Kriterien, u.a. die Mindestinvestitionssumme, erfüllt werden.

** Entweder einjährige Berufserfahrung oder mind. zehn Transaktionen von erheblichem Umfang in den vier vorausgehenden Quartalen. Neben der Mindestinvestitionssumme muss eines der letztgenannten Kriterien erfüllt sein, oder beide anstelle der Mindestinvestitionssumme.

Im institutionellen Geschäft muss vor der Erstinvestition auf jeden Fall eine Anlegerklassifikation (professioneller oder/ und semi-professioneller Anleger) durch die KVG erfolgen. Noch offen ist, inwieweit bei Folgeinvestitionen (Aufstockungen etc.) die Einstufung überprüft werden muss bzw. ob investitionsunabhängig eine regelmäßige Überprüfung durch die jeweilige KVG zu erfolgen hat. Dies ist vor allem für Spezial-AIF von großer Relevanz. Ggfs. ist hier eine risikoorientierte Betrachtungsweise angebracht.

Erfüllt ein Investor die Kriterien als professioneller Anleger, ist grundsätzlich für KVGen die Einstufung als solcher ratsam, auch wenn ein Wahlrecht zur Einstufung als semi-professioneller Anleger bestehen sollte. Vor allem die höheren Begründungs- und Dokumentationsanforderungen für die Einstufung als semi-professionelle Anleger legen dies nahe.

Kann ein Investor weder als professioneller noch als semi-professioneller Anleger eingestuft werden, gilt er als Privatanleger. Damit stehen ihm auch nur die Investitionsmöglichkeiten für diese Anlegergruppe zu Verfügung. Bestehende Portfolien sind dann ggfs. umzustellen. Spezialfonds kämen damit für Kirchen, Versorgungswerke bzw. Stiftungen, die als Privatanleger einzustufen sind, in diesem Fall nicht mehr in Frage. Ggfs. kommt aber ein Pooling durch Gründung eines rechtsfähigen Vehikels für mehrere Anleger in Frage, um den erforderlichen Mindestanlagebetrag zu überschreiten.

Die in der Stellungnahme des Bundesrates vom 01.02.2013 niedergelegten Bestrebungen, Erleichterungen bei den Dokumentationsanforderungen für semi-professionelle-Anleger zu schaffen, aber gleichzeitig die Mindestanlage auf 10 Mio. EUR zu erhöhen, sind u.E. für die genannten Anlegergruppen nicht in jedem Fall zielführend.

Privatanleger sind alle Anleger, die weder als professionelle noch als semi-professionelle Anleger eingestuft werden. Als qualifizierte Privatanleger gelten solche mit einer Investitionssumme von mind. 20.000 EUR, die zudem den gleichen Eignungstest wie semi-professionelle Anleger durchlaufen müssen. Relevant ist dies v.a. für den Erwerb von geschlossenen Ein-Objekt-Fonds, d.h. Fonds, die nicht den Grundsatz der Risikomischung beachten. Für „Europäische Risikokapitalfonds“ und „Sustainable Investments“ beträgt der Mindestanlagebetrag hingegen 100.000 EUR je Privatanleger; die in Bezug genommenen EU-Verordnungen sind allerdings noch nicht verabschiedet. Auch hier ist ein formaler Eignungstest erforderlich.

Produktspezifische Regelungen für Publikums-AIF bzw. Spezial-AIF

Abbildung 4 zeigt – ausgehend vom Status quo – die einzelnen Arten der inländischen Investmentvermögen.

Abb. 4

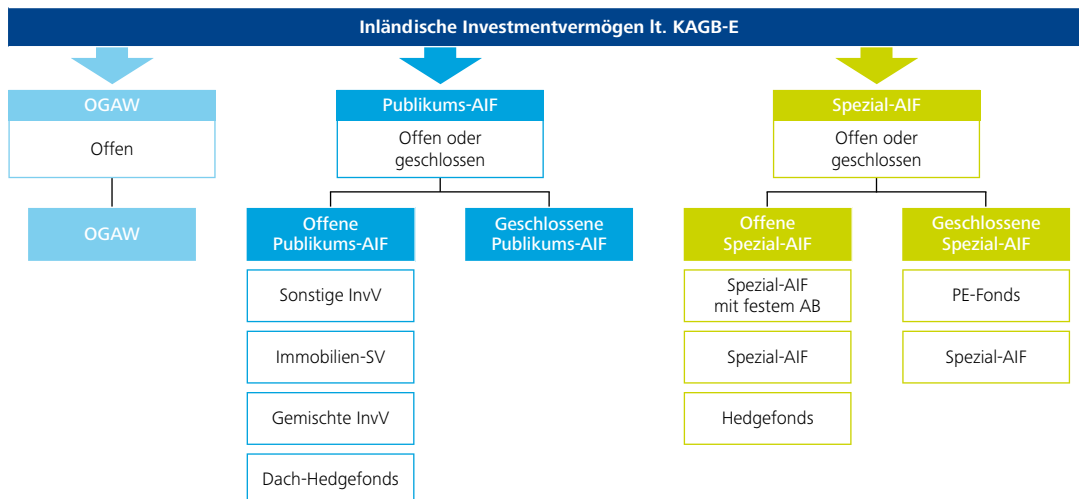
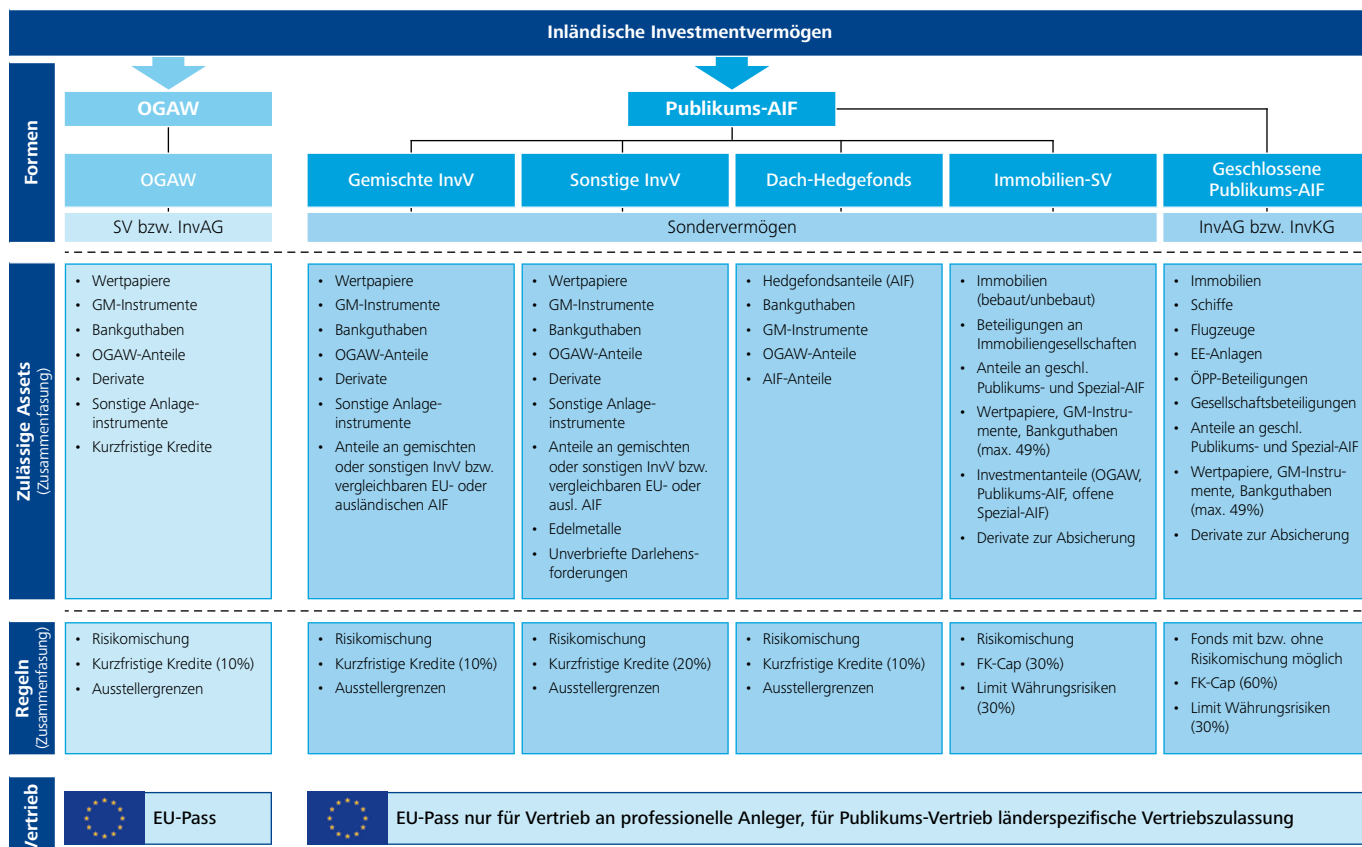


Abbildung 5 veranschaulicht überblicksartig das Anlageuniversum der unterschiedlichen Fondsarten im Publikumsfonds-bereich.

Abb. 5



©2013 Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Geschlossene Publikums-AIF

Neu ist im Vergleich zum Referentenentwurf für geschlossene Publikums-AIF insbesondere die Möglichkeit, auch direkt in nicht börsennotierte Unternehmen (Private-Equity- bzw. Venture-Capital-Gesellschaften) zu investieren. Der ursprünglich vorgesehene Gesetzeswortlaut sah vor, dies nur über Dachfondskonstruktionen zuzulassen.

Die Definition der möglichen Sachwerte wird deutlich ausgedehnt, der im Gesetz genannte Sachwerte-Anlagekatalog ist nunmehr beispielhaft und nicht abschließend.

Die Fremdkapitalquote beträgt 60% des Nettoinventarwertes bei geschlossenen Publikums-AIF statt der bisher vorgesehenen 30%. Der genaue Wert ist aber noch Diskussionsgegenstand im weiteren Gesetzgebungsverfahren.

Unverändert sind hingegen die Vorgaben zum Einsatz von Derivaten (nur zum Hedging) bzw. die Begrenzung für Währungsrisiken auf max. 30% des Fondsvolumens.

Der Grundsatz der Risikomischung wird – im Gegensatz zu bisher – für geschlossene Publikums-AIF nun explizit definiert. Risikogemischt sind demnach Fonds, die mindestens in drei volumenmäßig annähernd gleichverteilte Sachwerte investieren, oder die – wirtschaftlich betrachtet – eine ausreichende Streuung des Ausfallrisikos aufgrund ihrer Nutzungsstruktur aufweisen. Diese Definition bietet eine Orientierungshilfe für bestehende und künftige Produktgestaltungen in der Praxis.

Eine Abweichung von diesem Grundsatz der Risikomischung ist mit der Auflage von geschlossenen Publikums-AIF möglich. Allerdings sind deren Anteile nur von qualifizierten Privatanlegern, professionellen oder semi-professionellen Anlegern erwerbbar (siehe oben). Die Auflage solcher Fonds impliziert zudem regulatorische Zusatzpflichten. So muss die KVG zum Beispiel gesonderte Hinweispflichten in den Verkaufsprospekt einfügen.

Für offene Fonds gehen wir nach derzeitigem Stand davon aus, dass es bei der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin für die Vorgabe der Risikomischung bleiben wird. Im Ergebnis bietet der Kabinettsbeschluss deutlich bessere Rahmenbedingungen für Anbieter geschlossener Publikums-AIF im Vergleich zur bisherigen Fassung des Gesetzentwurfes.

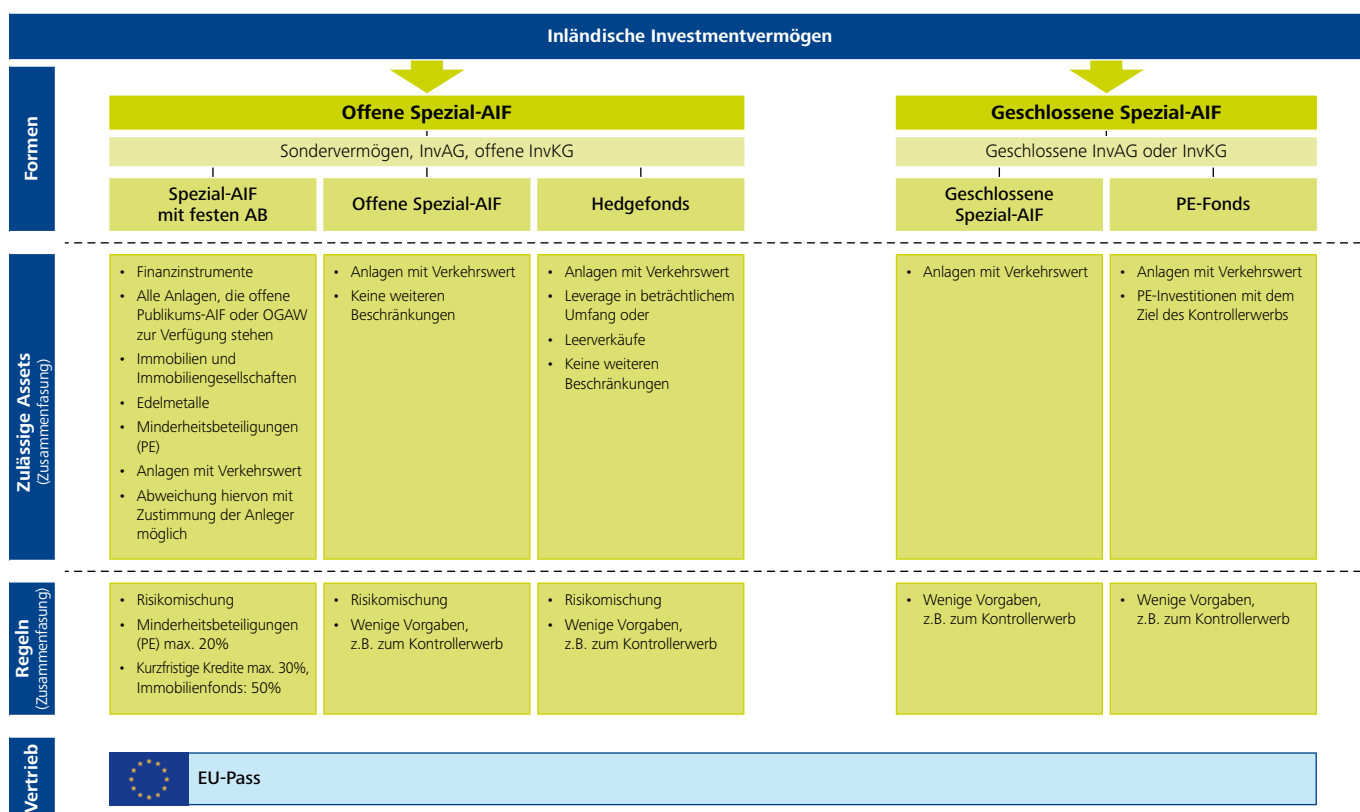
Spezial-AIF

Offene und geschlossene Spezial-AIF unterliegen hinsichtlich ihrer Anlagepolitik grundsätzlich keinen inhaltlichen Beschränkungen. Es wird lediglich wie schon bisher vorausgesetzt, dass der Verkehrswert der Anlagegegenstände ermittelbar ist. Die ursprüngliche Vorgabe, dass offene Spezial-AIF überwiegend in fungible Finanzinstrumente investieren müssen, entfällt damit. Ein-Anleger-Fonds bleiben unverändert auch im Spezial-AIF-Bereich möglich.

Der bisherige Spezialfonds wird zum sog. offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen. Die erwerblichen Vermögensgegenstände sind – abweichend zu oben – katalogisiert, entsprechen aber den bisherigen Vorgaben des InvG. Nur dieser offene Spezial-AIF profitiert grundsätzlich von der bilanziellen Privilegierung, die bislang für Spezialfonds galt und künftig weiter gelten soll. Hier gibt es keine Veränderungen zur ursprünglichen Entwurfsfassung. Wir verweisen allerdings auf die Voraussetzungen für die privilegierte steuerliche Behandlung von Spezialfonds, die nicht mehr an aufsichtsrechtliche Definitionen anknüpfen (vgl. Teil 2 dieses Newsletters).

Insgesamt werden damit im Kabinettsbeschluss einige Anliegen von institutionellen Investoren berücksichtigt. Abbildung 6 fasst die Einteilung und Vorgaben für Spezial-AIF nach derzeitigem Stand zusammen.

Abb. 6



Wir gehen aktuell davon aus, dass die BaFin bei den Spezialfonds weiterhin Aufsicht mit „Augenmaß“ walten lässt. Die AIFMD sieht z.B. vor, dass für Spezialfonds Vertriebsanzeigen zu machen sind. Fraglich ist hierbei z.B., ob für bestehende Spezialfonds eine Vertriebsanzeige gefordert wird und wie mit einer erneuten Anlage bestehender Anleger in den Fonds umzugehen ist. Hier bestehen Anzeichen, dass in diesen Fällen der Vertrieb nicht gesondert anzuzeigen ist. Bei wesentlichen Änderungen von Anlagebedingungen ist eine erneute Anzeige zu machen; hier darf mit einer großzügigen Auslegung der Wesentlichkeit gerechnet werden.

Vorgaben für Immobilien-Sondervermögen

Die Auflage von Immobilienfonds als Immobilien-Sondervermögen (Publikums- oder Spezialfonds) bleibt weiterhin zulässig. Die bisher geltenden Regelungen für offene Immobilienfonds werden weitgehend übernommen.

Für Publikums-Immobilienfonds werden allerdings die AnsFuG-Vorgaben für die Rücknahme von Anteilen nicht übernommen. Der Freibetrag von 30.000 EUR entfällt für neu investierende Anleger bzw. für neu aufgelegte Sondervermögen. Diskutiert wird aktuell, ob der Begriff „neu investierende Anleger“ auch Aufstockungen umfasst. Die Mindesthaltefrist für Anteile beträgt generell 24 Monate. Zudem wird die Rückgabe von Anteilen nur noch einmal im Jahr möglich sein, und zwischen zwei Rückgabeterminen müssen mindestens zwölf Monate liegen. Die Ausgabetermine für neue Anteile müssen dagegen jeweils mindestens drei Monate auseinanderliegen.

De facto bestehen damit kaum noch Unterschiede zu geschlossenen Publikums-AIF, deren regulatorische Rahmenbedingungen diesbezüglich sogar eher günstiger sind (vgl. nochmals Abbildung 5).

In Immobilien-Spezialfonds können, wie in andere Spezial-AIF, zukünftig professionelle und semi-professionelle Anleger investieren. Die gesetzliche Fremdkapitalgrenze bleibt bei 50% (bei sonstigen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen: 30%). Allerdings sind – gegenüber der bisherigen Regelung – für alle Spezial-AIF eine Genehmigung der Anlagebedingungen (inkl. Nebenabreden) durch die BaFin, die Erstellung der sog. „Anlegerinformation“ und die förmliche Vertriebsanzeige bei der BaFin erforderlich. Dies bedeutet in der Zukunft erheblich höheren administrativen Aufwand.

Anforderungen für Organisation und Verwahrstellen

Wichtige praxisrelevante Aspekte haben wir nachfolgend zusammengefasst dargestellt.

Auslagerung

Die EU-Kommission hat durch Vorlage der sog. Level-2-Verordnung an das EU-Parlament am 19.12.2012 verschiedene Voraussetzungen für die Auslagerung von Funktionen des AIFM kodifiziert. Ebenfalls wird darauf hingewiesen, dass diese Voraussetzungen den AIFM nicht daran hindern sollen, im besten Interesse seiner Anleger zu handeln.

Unter Berücksichtigung dieser Punkte sind generell alle Teilbereiche der Wertschöpfungskette auslagerbar. Voraussetzungen sind wie bisher die vertragliche Sicherung von Kontroll- und Prüfungsrechten und ein der Auslagerung angemessenes Controlling. Dies ist letztendlich darin begründet, dass unbenommen der Auslagerung die KVG die Verantwortung trägt. Über die bisherigen Regelungen hinausgehende Anforderungen sind beispielsweise

- die Begründung der Auslagerung anhand von objektiven Argumenten,
- die Berücksichtigung von Interessenkonflikten der beteiligten Parteien (Verwahrstelle, Anleger, Gruppenzugehörigkeit),
- Vorgaben zur Unterauslagerung
- die Einzel-Anzeige bei der BaFin vor Inkrafttreten der jeweiligen Auslagerungsvereinbarung und
- die Prüfung, ob durch die Übertragung von Aufgaben überhaupt noch ein AIFM als Verwalter eines AIF vorliegt oder ob man von einer Briefkastenfirma ausgehen kann.

Von Letzterem wird immer dann ausgegangen, wenn der AIFM aufgrund der gegebenen Rahmenbedingungen nicht in der Lage ist, seine Letztverantwortung wahrzunehmen. Darüber hinaus geht man von einer Briefkastenfirma aus, wenn die ausgelagerten Funktionen der Anlageverwaltung die bei der KVG verbleibenden Funktionen im Umfang deutlich überschreiten. Das Kriterium des „deutlichen Überschreitens“ ist dabei wenig trennscharf und wird auch nicht näher definiert. Entscheidend für diese Beurteilung sind das Gesamtbild der Auslagerungen sowie deren Bedeu-

tung für den AIFM. Zwar ist in diesem Zusammenhang das Kriterium der Wesentlichkeit nicht mehr enthalten, allerdings u.E. indirekt über qualitative Aspekte berücksichtigt. Fraglich ist in diesem Zusammenhang auch, inwiefern das Kriterium der Konzernzugehörigkeit bei der Gesamtbetrachtung Berücksichtigung finden kann.

Insgesamt steigen mit diesen Regelungen die Dokumentations-, Analyse- und Verwaltungsaufwendungen für das operative Auslagerungscontrolling. Diese Mehraufwendungen könnten durchaus die eine oder andere Auslagerungsentscheidung beeinflussen.

Risikocontrolling und zusätzliche Eigenmittel

Praxisrelevant ist für das Investment-Controlling vor allem die Vorgabe, die Hebelfinanzierung bei allen AIF zukünftig sowohl nach einfachem Ansatz (Commitment-Methode) als auch nach der Brutto-Methode (d.h. ohne Berücksichtigung von Netting und Hedging-Vereinbarungen) zu berechnen und auszuweisen. Dies bedeutet mehr Verwaltungsaufwand im Risikocontrolling und in der Fondsdokumentation. Auf EU-Ebene wird zudem die Anwendung des qualifizierten Ansatzes geprüft.

Zudem sollen erstmals auch explizite regulatorische Vorgaben für das operative Risikomanagement, insbesondere für operationelle Haftungsrisiken (sog. „Berufshaftungsrisiken“), gelten. Dabei handelt es sich um Risiken aus Sorgfaltspflichtverstößen im Zusammenhang mit der Fondsverwaltung. Art. 12 der Level-2-Verordnung enthält einen beispielhaften Katalog für Berufshaftungsrisiken. Hierzu zählen z.B. Risiken aus falschen Angaben in der Verkaufsdokumentation oder Verstöße gegen Anlagebedingungen. Die Level-2-Verordnung enthält zudem qualitative Kriterien zur Steuerung, Dokumentation (Schadensdatenbank) und Berichtspflicht für operationelle Risiken.

Die Berufshaftungsrisiken sind entweder über angemessene zusätzliche Eigenmittel oder den Abschluss einer entsprechenden Versicherungspolice abzudecken. Die Eigenmittel gelten in Bezug auf die Abdeckung der (zusätzlichen) Berufshaftungsrisiken als angemessen, wenn sie mindestens 0,01% des Werts der Portfolios aller verwalteten AIF entsprechen. Der Betrag unterliegt einer fortlaufenden Anpassung unter Berücksichtigung des jeweiligen Risikoprofils des AIFM. Wird stattdessen eine Berufshaftpflichtversicherungspolice gewählt, muss diese mindestens 0,7% des verwalteten Vermögens für Einzelschadensforderungen bzw. 0,9% der verwalteten AIF für sämtliche Forderungen eines Jahres abdecken. Als weitere Nebenbedingung bedarf es einer mindestens einjährigen Anfangs-Vertragslaufzeit und einer mindestens dreimonatigen Kündigungsfrist.

Die Nutzung einer Versicherung kann in Abhängigkeit von der Versicherungsprämie eine durchaus überlegenswerte Alternative darstellen, insbesondere unter Berücksichtigung der ansonsten erforderlichen zusätzlichen Eigenmittel.

Verwahrstelle

Noch in der Diskussion und Gegenstand des aktuellen Gesetzgebungsverfahrens ist die in der Stellungnahme des Bundesrates enthaltene Empfehlung dass zukünftig die Aufgaben der Verwahrstelle nur noch von konzernfremden Einheiten wahrgenommen werden dürfen. Würde dieser Vorschlag in die endgültige Fassung des KAGB-E aufgenommen, stünde das Geschäftsmodell der konzern-eigenen Depotbanken zur Disposition. Da der Bundesrat das Gesetz allerdings nicht stoppen, sondern allenfalls verzögern kann, ist aus unserer Sicht nicht damit zu rechnen, dass materielle Änderungen mit dieser Tragweite in das Gesetz aufgenommen werden.

Beauftragung der Verwahrstelle

Als Verwahrstellen können KVGs, die AIF verwalten, zukünftig Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen beauftragen (für OGAW sind weiterhin nur Kreditinstitute zulässige Verwahrstellen). Für geschlossene AIF besteht zudem die Möglichkeit, einen berufsständig organisierten und beaufsichtigten Treuhänder als Verwahrstelle zu benennen. Voraussetzung für Letzteres ist jedoch, dass der AIF nach den Erstinvestitionen mindestens fünf Jahre geschlossen bleibt. Zudem darf der AIF schwerpunktmäßig keine verwahrfähigen Finanzinstrumente erwerben oder den Kontrollerwerb nicht börsennotierter Unternehmen anstreben. Die BaFin wird die genauen Anforderungen an berufsständische Verwahrstellen noch in diesem Jahr in einem Rundschreiben präzisieren.

Einschränkungen bei Auslagerungen durch die Verwahrstelle

Das KAGB-E legt fest, dass OGAW- und AIF-Verwahrstelle nur die Verwahrungsaufgaben nach dem KAGB-E im Rahmen der Unterverwahrung auslagern dürfen. Bei bisher erbrachten weiteren Dienstleistungen ist hingegen zwischen Auslagerung und Eigenverantwortung zu differenzieren; die Kontrollaufgaben nach dem KAGB-E, z.B. die Anlagegrenzprüfung, sind nicht (mehr) auslagerungsfähig, sondern sie müssen in-house in eigener Verantwortung durch die Verwahrstelle erbracht werden. Eine Datenzulieferung zur Erbringung der Kontrollaufgaben ist hingegen zulässig – wobei unter Berücksichtigung der bisher verwendeten Modelle gem. Abschnitt VIII des Depotbankrundschreibens enge Maßstäbe daran zu legen sind, was als Datenzulieferung gilt und wann Auslagerung anzunehmen ist.

Das Auslagerungsverbot gilt hingegen nicht für sonstige Aufgaben, die die Verwahrstelle auf Dritte ausgelagert hat, wie z.B. IT-Dienstleistungen oder die Kursversorgung. Klarstellend weist das KAGB-E in diesem Zusammenhang ebenfalls darauf hin, dass z.B. auch Dienstleistungen für Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme nicht unter das Auslagerungsverbot des KAGB-E fallen.

Erlaubnisverfahren

Die BaFin hat bereits im Herbst letzten Jahres erklärt, dass wesentliche Fragestellungen zum Erlaubnisverfahren für bestehende und neu hinzutretende AIFM in einem Rundschreiben bzw. FAQ adressiert werden sollen. Hierzu zählt beispielsweise die Fragestellung, für welche Assetklassen jeweils gesonderte Kenntnisse auf Geschäftsleiterenebene und besondere Verfahren in der KVG vorzusehen sind. Aktuell wird im Wesentlichen zwischen Immobilienfonds, Wertpapierfonds und Hedgefonds unterschieden.

Wir gehen aktuell davon aus, dass die neue Untergliederung der Erlaubnisvoraussetzungen zumindest keinen wesentlich höheren Detaillierungsgrad aufweisen wird als bisher.

Das Rundschreiben bzw. die FAQ werden voraussichtlich weitere Angaben zu den im Rahmen der Antragstellung als AIF-KVG einzureichenden Unterlagen enthalten. Hierbei stellen sich u.a. Fragen zur Detailtiefe der Unterlagen (z.B. des Risikomanagementhandbuchs oder der Anlagestrategien für die Fonds) und deren Fertigstellungsgrad, letzteres dahingehend beispielsweise, ob Verwahrstellen oder Auslagerungsverträge bereits endverhandelt sein müssen. Es würde uns jedoch vor dem Hintergrund bisheriger Verwaltungspraxis überraschen, wenn die BaFin hier insbesondere bei bestehenden KAGs unangemessen hohe Anforderungen stellen würde.

Dies ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass sich die Aufsicht in Deutschland nicht nur auf eingereichte Unterlagen stützt, sondern dass zudem der Wirtschaftsprüfer im Rahmen der Abschlussprüfung die Beachtung aufsichtsrechtlicher Anforderungen zum Prüfungsgegenstand hat, sodass der BaFin jährlich aktuelle Informationen zur Umsetzung der Anforderungen vorliegen, die sie auswerten kann.

Die BaFin hat einen Arbeitskreis (AK KAGB) mit den von der AIFMD unmittelbar betroffenen Verbänden eingerichtet, in dem verschiedene Aspekte des neuen Rechts diskutiert werden sollen. Hier sollen zunächst Aspekte des Erlaubnisverfahrens nach § 23 KAGB-E diskutiert werden. Im Anschluss soll es um den Anwendungsbereich sowie das Fondsgenehmigungsverfahren und die Vertriebsanzeige gehen.

Die BaFin plant ferner die Einführung neuer bzw. die Anpassung bestehender Verordnungen und Rundschreiben, z.B. der DerivateV für offene Fonds, eines Rundschreibens/FAQ zum Erlaubnisverfahren, des Depotbankrundschreibens, der AntAnlVerIV und der InvMaRisk, die voraussichtlich ebenfalls Gegenstand der Diskussionen in dem Expertengremium sein sollen. Die Überarbeitung der InvRBV und der InvPrüfV wird ebenso wie die Musteranlagebedingungen für Fonds und das Thema Treuhänder/Verwahrstelle jeweils in einem eigenen Arbeitskreis behandelt. In allen Arbeitskreisen bringen wir unser Know-how mit ein.

Verschiedene Musterverwahrverträge (für verschiedene Sachverhalte) befinden sich unter den Verbänden in Abstimmung.

Steuerliche Auswirkungen

Der Gesetzentwurf der Bundesregierung zum AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz

Nachdem am 04.12.2012 der Referentenentwurf des Gesetzes zur Anpassung des Investmentsteuergesetzes und anderer Steuergesetze an das AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFM-StAnpG) veröffentlicht wurde, hat die Bundesregierung am 30.01.2013 nunmehr ihren Entwurf vorgelegt. In Folge der Aufhebung des Investmentgesetzes (InvG) und der Einführung des neuen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) werden die Regelungen des Investmentsteuergesetzes (InvStG) an diese Vorschriften angepasst. Bei Inkrafttreten des InvStG-E (22.07.2013) genießen bestehende Investmentvermögen dabei Bestandsschutz für die Anwendung der eingeschränkten Steuertransparenz.

1. Anwendungsbereich der Investmentbesteuerung

Entsprechend den Kategorien des KAGB erfasst das InvStG-E Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW), Alternative Investmentfonds (AIF) und Investmentkommanditgesellschaften (Investment-KG). Dabei werden drei Besteuerungsregime geschaffen:

- Für OGAW und AIF, welche sich am bisherigen System orientierenden Kriterien eines Investmentvermögens erfüllen (qualifizierende AIF), findet das – an das bestehende Konzept angelehnte – Regime für Investmentfonds (weitgehende Steuertransparenz) Anwendung, wobei in Teilbereichen Veränderungen vorgenommen werden.
- Für nicht-qualifizierende Investitionsgesellschaften (insbesondere geschlossene Fonds) wird zwischen der Besteuerung als Kapital- und Personen-Investitionsgesellschaft unterschieden.
- Für offene Investment-KG, die u.a. die Investmentfondskriterien erfüllen, findet eine Besteuerung entsprechend der eingeschränkten Steuertransparenz Anwendung, während für die übrigen Investment-KG die allgemeinen Regeln für Personengesellschaften anzuwenden sind.

Bestimmte Gesellschaften und Einrichtungen (wie z.B. Holding- und Verbriefungszweckgesellschaften) sind vom Anwendungsbereich des InvStG-E ausgenommen. Diese unterliegen weiterhin den allgemeinen Besteuerungsregelungen für Kapitalgesellschaften bzw. den Regelungen des UBGG.

2. Investmentfonds

Die nunmehr vorgesehene Definition von Investmentfonds weist erhebliche Abweichungen gegenüber der bisherigen auf. Neu ist insbesondere, dass ein Investmentfonds nunmehr kumulativ der Investimentaufsicht unterliegt und den Anlegern mindestens einmal pro Jahr eine Rückgabemöglichkeit hinsichtlich der Fondsanteile einräumen muss. Gegenüber dem Referentenentwurf wurde v.a. klargestellt, dass die Fondsanlage zu mindestens 90% in taugliche Vermögensgegenstände erfolgen muss. Dabei wurde der Katalog der tauglichen Vermögensgegenstände um Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften erweitert. Die bisherigen Einschränkungen hinsichtlich der Investition in Unternehmensbeteiligungen wurden auf Beteiligungen an Kapitalgesellschaften eingeschränkt. Grundsätzlich wären damit Investitionen in Personengesellschaften oberhalb der 10%-Grenze nicht mehr möglich bzw. zukünftig nur noch im Rahmen der 10%-Öffnungsklausel.

Daneben sieht der Regierungsentwurf noch andere Anlagegrenzen vor. Höchstens 20% des Wertes des AIF dürfen in Beteiligungen an Kapitalgesellschaften investiert werden, die weder zum Handel an einer Börse zugelassen noch in einem anderen organisierten Markt zugelassen oder in diesen einbezogen sind. Des Weiteren muss die Höhe der Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft unter 10% des Kapitals der Kapitalgesellschaft liegen, im Gegensatz zu der im Referentenentwurf noch vorgesehenen Ausstellergrenze von maximal 5%. Vorangehende Beschränkungen gelten allerdings nicht für Beteiligungen an Immobiliengesellschaften. Laut Regierungsentwurf dürfen demnach AIF, die nach den Anlagebedingungen das bei ihnen eingelegte Geld in Immobilien anlegen, bis zu 100% und nicht mehr nur bis 49% ihres Wertes in eine Immobiliengesellschaft investieren.

Hinsichtlich der Kreditaufnahme erlaubt der Entwurf grundsätzlich nur eine kurzfristige Darlehensaufnahme bis zu 30% des Fondswertes. Als kurzfristige Kreditaufnahme wird gemäß der bisherigen Praxis eine Kreditlaufzeit bis zu einem Jahr angesehen. Auch in diesem Falle sieht die Regierung eine Sonderregelung für Immobilienfonds vor. Immobilienfonds dürfen danach langfristige Kredite in Höhe von maximal 50% des Immobilien-Verkehrswertes aufnehmen.

Alle vorgesehenen Anlagebeschränkungen müssen darüber hinaus aus den Anlagebedingungen bzw. der Satzung des Investmentfonds abzuleiten sein.

Die eigenständige Definition des Begriffs Investmentfonds führt zu einer Abkopplung des Investmentsteuerrechts vom Aufsichtsrecht.

3. Investitionsgesellschaften

Liegen die Voraussetzungen eines Investmentfonds i.S.d. Steuerrechtes nicht vor, wird ein AIF steuerlich als Investitionsgesellschaft qualifiziert, vorbehaltlich der Bestandsschutzregeln (vgl. Abschnitt 5). Dies wird generell der Fall sein für Private-Equity-, Infrastruktur-, Erneuerbare-Energien-Fonds sowie für Immobilienfonds, die nicht als Investmentfonds qualifiziert werden können. Die Besteuerung der Investitionsgesellschaften folgt grundsätzlich den allgemeinen Regeln zur Besteuerung von Personen- und Kapitalgesellschaften.

Allerdings ist die im Referentenentwurf vorgesehene Pauschalbesteuerung für inländische Anleger von Investitionen in Kapital-Investitionsgesellschaften im Regierungsentwurf nicht mehr vorgesehen. Hingegen sind Ausschüttungen nunmehr steuerpflichtig, wobei zwischen Privat- und betrieblichen Anlegern unterschieden wird. Für Privatanleger unterliegen Ausschüttungen und Veräußerungsgewinne der Abgeltungsteuer. Für betriebliche Anleger findet das Beteiligungsprivileg keine Anwendung, sodass die Ausschüttungen der vollen Besteuerung unterliegen.

Einkommens- und Körperschaftsteuerlich werden Personen-Investitionsgesellschaften transparent behandelt. Inländische Personen-Investitionsgesellschaften unterliegen dabei der Gewerbesteuer.

4. Investment-KG

Anleger in qualifizierende Investment-KG unterliegen der Besteuerung nach dem Regime der eingeschränkten Steuertransparenz. Qualifizierende Investment-KG profitieren des Weiteren von einer Befreiung der Gewerbesteuer. Außerdem begründen Beteiligungen an einer offenen Investment-KG durch ausländische Unternehmen keine Betriebsstätten, mit der Folge, dass das ausländische Unternehmen mit seinen Einkünften nicht generell der beschränkten Steuerpflicht unterliegt. Um als Investment-KG zu qualifizieren, müssen neben den Anforderungen für Investmentfonds weitere Voraussetzungen erfüllt sein. So gelten u.a. Beschränkungen hinsichtlich nicht-börsennotierter Beteiligungen, Fremdfinanzierung und tauglicher Vermögensgegenstände sowie auch eine vertragliche Begrenzung auf 100 Anleger oder Gesellschafter.

Soweit eine Investment-KG die Kriterien eines Investmentfonds nicht erfüllt, erfolgt eine transparente Besteuerung nach den allgemeinen Regelungen für Personengesellschaften.

5. Übergangsregelungen

Für jetzige und künftige Investoren finden die jeweils geltenden Investmentfondsbesteuerungsregeln Anwendung, soweit der Fonds bis zum 21.07.2013 aufgelegt wird und solange der Fonds die derzeit geltenden Voraussetzungen eines Investmentvermögens erfüllt. Der Bestandsschutz für in- und ausländisches Investmentvermögen gilt dabei auch für deren Anteile, d.h., auch Anleger, die nach dem 21.07.2013 entsprechende Fondsanteile erwerben, genießen Bestandsschutz.

Weitere Informationen zum Thema stehen Ihnen [hier](#) zur Verfügung.

Ihre Ansprechpartner

Für mehr Informationen

Regulatory Advisory

Andreas Koch

Partner | Investment Management

Tel: +49 (0)69 75695 6269

akoch@deloitte.de

Christof Stadter

Partner | Geschlossene Fonds

Tel: +49 (0)89 29036 8296

cstadter@deloitte.de

Tax

Andreas Schulz

Partner | Financial Services Tax

Tel: +49 (0)89 29036 8302

aschulz@deloitte.de

Annke von Tiling

Director | Investment Management

Tel: +49 (0)69 75695 6037

avontiling@deloitte.de

Stephan Mühlbauer

Senior Manager |

Geschlossene Fonds

Tel: +49 (0)89 29036 8030

smuehlbauer@deloitte.de

Thomas Vana

Rechtsanwalt | Steuerberater |

Director | Financial Services Tax

Tel: +49 (0)89 29036 8891

tvana@deloitte.de

Fritz Roth

Senior Manager |

Investment Management

Tel: +49 (0)89 29036 8198

froth@deloitte.de

Hinweis

Bitte schicken Sie eine E-Mail an shollweckklimkait@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.

Für weitere Informationen besuchen Sie unsere Webseite auf www.deloitte.com/de

Die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als verantwortliche Stelle i.S.d. BDSG und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen 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 widersprechen, ohne dass hierfür andere als die Übermittlungskosten nach den Basistarifen entstehen.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), noch eines der Mitgliedsunternehmen von DTTL oder eines der Tochterunternehmen der vorgenannten Gesellschaften (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Unternehmensberatung, Finanzen, Investitionen, Recht, Steuern oder in sonstigen Gebieten.

Diese Veröffentlichung stellt keinen Ersatz für entsprechende professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen dar und sollte auch nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlung dienen, die Ihre Finanzen oder Ihre geschäftlichen Aktivitäten beeinflussen könnten. Bevor Sie eine Entscheidung treffen oder Handlung vornehmen, die Auswirkungen auf Ihre Finanzen oder Ihre geschäftlichen Aktivitäten haben könnte, sollten Sie einen qualifizierten Berater aufsuchen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte erbringt Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting und Corporate Finance für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsunternehmen in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und steht Kunden so bei der Bewältigung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen zur Seite. „To be the Standard of Excellence“ – für rund 200.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsame Vision und individueller Anspruch zugleich.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited, eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), und/oder ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen. Jedes dieser Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig. Eine detaillierte Beschreibung der rechtlichen Struktur von Deloitte Touche Tohmatsu Limited und ihrer Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/UeberUns.