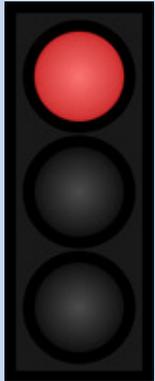


## Beteiligungsverkauf ohne und mit Sicherheitsgurt

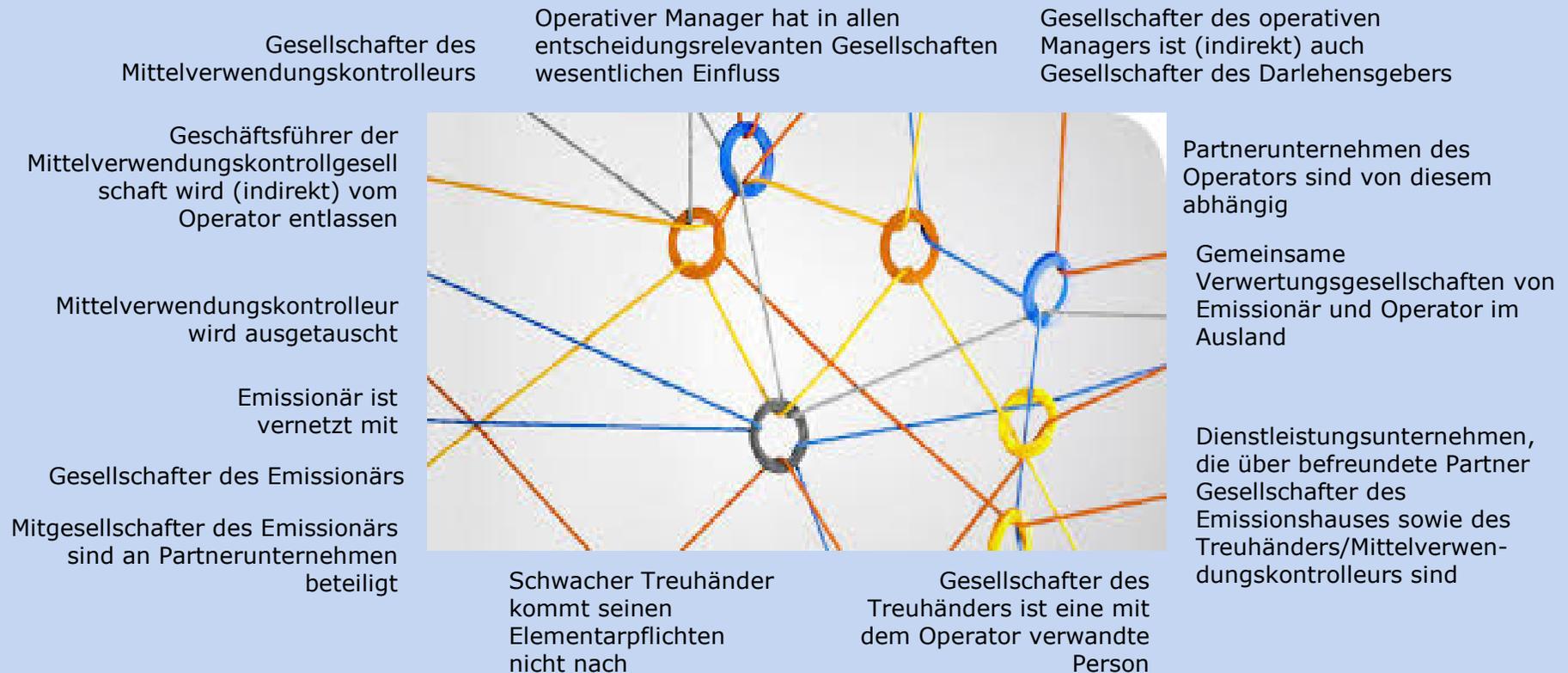
- I. Abschied von der „schönen“ alten Welt?**
- II. Rückblick: Fondsgestaltungen nach Gutsherrenart**
- III. Welche Fondskonstrukte gehören nach KAGB der Vergangenheit an?**
- IV. Gegenüberstellung der Gepflogenheiten unregulierter Fonds gegenüber den pflichtgemäßen Erfordernissen regulierter AIFs im Überblick – am Beispiel des AIFs publicity 7**

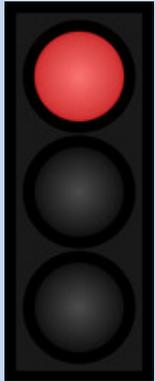


- **ALTE WELT: BEISPIEL NCI-FONDS**
- **„Im Zuge ...des Investitionsvorhabens wird die Fondsgesellschaft die erforderlichen Mittel beim Mittelverwendungskontrolleur anfordern.“**
- **Kontrolle?**
- **Gefordert ist die Höhe des Zahlungsbetrages, das Vorliegen von Verträgen, deren Echtheit nicht zu prüfen ist. „Zum Nachweis genügt die Vorlage von Kopien“. Die Prüfung und Übereinstimmung mit den Originalen ist nicht erforderlich. Auch nicht „ob diese Unterschriften zur Abschluss von rechtswirksamen Verträgen geführt, haben.“ Mit dem Mittelverwendungskontrolleur haben wir ein Gespräch geführt. Die ca. 75 % der KG-Mittel gehen nach Kanada auf ein vom Initiator benanntes Zielkonto und dann ist Schluss mit Kontrolle (NCI 11).**
- **Wie war das? Das „Vorliegen von Unterschriften“ genügt: Zu diesem Thema Unterschriften ein Beispiel aus der Praxis eines anderen Fonds. ...**

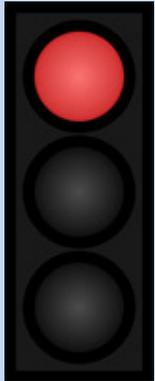
## Versteckspiel mit Personalrochade

- Selbst wenn scheinbar alles funktioniert, aber der Fluss des Geldes ohne externe Kontrolle ist, ist alles nichts ....





- **BEISPIEL SOLVIUM:**
- **„Mit Abschluss dieses Vertrages... garantiert Solvium dem Käufer ...Eigentumsrechte an Containern.“ Mit der „Zusendung „... ist der Eigentumsübergang bewirkt.“**
- **„Der Käufer vermietet die Container an Solvium Capital.“**
- **... „Während der Laufzeit ist der Mietvertrag ... seitens des Käufers ... nicht kündbar.“ Aber:**
- **„Solvium ist berechtigt, ihre Rechte .. auch ohne Zustimmung des Käufers auf einen Dritten zu übertragen.“**
- **Welche möglichen Folgen kann das haben?**
- **„Die Container werden während der Laufzeit an Endmieter untervermietet.“**
- **„Im Falle des Totalverlustes ... ist Solvium gegen vollständigen Erhalt der Ersatzzahlung verpflichtet, dem Käufer einen gleichwertigen Container ... zu übertragen.“**
- **Achtung: „gegen vollständigen Erhalt...“ Keine Externer prüft das! Denn : „Solvium prüft die All Risk Versicherung“ Solvium! Externe Prüfung?**
- **Der Ersatzcontainer wird dann im gleichen Augenblick genauso weitervermietet, wie sein Vorgänger.**
- **Auch stimmt der Käufer zu, dass er „seinen“ Container automatisch an Solvium zurücküberträgt „Rückabtretung“ § 4, Absatz 8 und § 9.**



- **BEISPIEL SOLVIUM:**
- **„ Eine Übergabe der Container ist entbehrlich, da sich die Container bereits im Besitz von Solvium Capital befinden.“**
- **Jede physische Zuweisung vom Besitzer zu „seinem“ Container, wird konsequent unterbunden.**
- **Mit Mietvertragsende wird Solvium automatisch „Eigenbesitzer“.**
- **Fazit: Beachtlich Wortlyrik für einen Kreislauf des Geldes, den kein Externer prüft, abgleicht, berichtet; der direkt vom Konto der „Solvium Exklusiv GmbH & Co. KG Capital“ der UniCredit Bank seinen Weg aufnimmt und von dort keinerlei Kontrolle unterliegt.**
- **Aus welchen Quellen stammen die Auszahlungen?**
- **Eine Verbindung der Auszahlungen zur Vermietung und Verkauf von Containern ist nicht zwingend.**
- **Die Auszahlungen könnten auch aus ganz anderen Quellen stammen.**

### Darlehensmodell ProReal:

Der Fonds hat eine (formale) Mittelverwendungskontrolle - der Projektierer, der das Anlegerkapital per Darlehen erhält, nicht:

- „Die Mittelverwendung durch die OPD (Projektgesellschaft) ist ferner nicht Gegenstand des Mittelverwendungskontrollvertrags. Es besteht daher das Risiko, dass die Darlehensnehmerin Investitionsentscheidungen trifft und Immobilieninvestitionen durchführt, die nicht im Interesse .... der Anleger liegen.“ (Prospekt ProReal 2, S. 25) -„Einflussmöglichkeiten hinsichtlich der jeweiligen Projektgesellschaften werden der Fondsgesellschaft durch die Sicherheitenansprüche nicht vermittelt.“ (S. 27)- Der Prospekt weist darauf hin, dass die Sicherheiten des Fonds (Abtretungen von Ansprüchen der Projektgesellschaft OPD) **nachrangig** sind: „Zudem handelt es sich um Sicherheitsansprüche, typischerweise gegenüber Ansprüchen, die Dritte (z.B. finanzierende Banken) gegen die jeweiligen Projektgesellschaften haben, nachrangig sind.“ (P. S. 27)



### Beispiel ID-AG: „Mittelverwendungskontrolle“ mit Lücken

**Insbesondere werden die zugrunde liegenden Verträge nicht auf ihren rechtmäßigen Bestand geprüft. Ferner ist nicht Gegenstand der Prüfung, ob für einzelne Zahlungen die vertraglichen Voraussetzungen vorliegen und ob diese fällig sind.“ (ID-AG, Prospekt S. 64)**

**„Vom Einzahlungskontrollkonto gibt die MVK auf Anforderung der Geschäftsführung der Fondsgesellschaft die Mittel für das Nachrangdarlehen an die fonds (id) zur Auszahlung frei, wenn ein „Businessplan für das jeweilige Objekt durch die Geschäftsleitung ...“ (§ 3) vorliegt**

#### **UND WER PRÜFT DEN BUSINESS-PLAN?**

**Wann liegt die „Empfehlung des Investitionsausschusses“ vor?. (ID-AG, S. 84)**

**Der Investitionsausschuss setzt sich aus Immobilienexperten zusammen, die „kein Weisungsrecht haben“ und deren Mitglieder der Initiator ausgesucht hat:**

#### **Interessenkonflikte:**

**Außerdem dürfen die „Ausschussmitglieder gegenüber der Beteiligungsgesellschaft und den Projektgesellschaften entgeltliche Leistungen erbringen.“ (ID-AG, S. 46) Ein Mitglied ist ein Aufsichtsrat der ID-AG (Schermall)**

17.05.2014 Die vom Initiator ausgesuchten Experten übernehmen gegenüber dem Anleger keine Verantwortung für ihre Entscheidungen. Interessenkonflikte ergeben sich aus Aufträgen des Fonds an die Berater

## Einzahlungskontrolle bei Hamburg Trust?

**„Eine Mittelverwendungskontrolle durch einen externen Dritten wurde nicht beauftragt.“ Es wird demnach nicht von einem speziell hierfür zuständigen Dritten geprüft, ob Mittel durch die Fonds KG anders als in diesem Projekt dargestellt verwendet werden. (Hamburg Trust, domicilium 9, S. 28)**



### MIG-Fonds: Mittelverwendungskontrolle ohne Kontrolle

„Die von Schirach GmbH prüft und kontrolliert bei den MIG-Fonds vertragsgemäß die Auszahlungen vom Einlageneinzahlungskonto der Gesellschaften. Die von Schirach GmbH ist demgegenüber weder beauftragt noch berechtigt zu kontrollieren, ob Leistungen der Fondsgesellschaft bzw. Investitionen in Beteiligungsunternehmen in wirtschaftlicher Hinsicht bzw. zweckdienlich und erfolgversprechend sind bzw. zu angemessenen Konditionen erfolgen.“

Die **betreffenden Entscheidungen** erfolgen durch das Portfoliomanagement der Fondsgesellschaften. Der Anleger wird auf diesen eingeschränkten Kontrollumfang ausdrücklich an mehreren Stellen hingewiesen.“ (Schreiben an CHECK vom 19.02.14)

**Prospekt:** „Die von Schirach ... führt die Mittelverwendungskontrolle nicht nur bei der Emittentin, sondern bei 12 weiteren MIG-Fondsgesellschaften durch.“ Prospekt MIG 13, S.69). „... sie kann Rechtsanwälte ....beauftragen, die zugleich rechtsberatend für wesentliche Personen tätig. .... Daher sind Interessenkonflikte nicht auszuschließen.“

Die Mittelverwendungskontrolle „erstreckt sich nur auf die **erstmalige Verwendung** der von den Anlegern bezahlten Einlagen... Andere Einnahmen unterliegen nicht der Mittelverwendungskontrolle.“ Die Kontrolleurin gibt frei, wenn die Mittelverwendung „**zulässig**“ ist. Dies ist z. B. der Fall, wenn das Geld z. B. aus Widerkehrenden Zahlungsverpflichtungen „einmalig“ angefordert wurde (Provisionen etc.).

Die Investitionskriterien auf PE-Investments sind ausdrücklich allgemein gehalten. Uns ist kein Fall bekannt, bei dem eine Freigabe hätte verweigert werden können.

Die Kontrolleurin muss zahlen „wenn die Zahlungsverpflichtungen mitgeteilt“ wurden. Und die Investition „zulässig“ ist.

### MIG-Fonds: KVG-Antrag ohne Mittelverwendungskontrolle

Frau von Schirach schreibt uns auf Anfrage, dass Hauck und Aufhäuser die Mittelverwendungskontrolle seit KVG-Antragstellung 2014 übernommen hat.

Der Justiziar von Hauck & Aufhäuser schreibt uns auf Anfrage in der 19. KW, dass das nicht der Fall ist.

Eine Mittelverwendungskontrolle werde ausdrücklich nicht geschuldet.

Die vertraglichen Einzelheiten wolle er nicht offen legen.

Frau von Schirach ist laut Nachtrag 36 zu MIG-Fonds 13 nun „Kontoführungsstelle“.

Kommentar: Den Unterschied (Kontoführung, Mittelverwendungskontrolle) fällt nicht auf, da bisher eine „Kontrolle“, z. B. ob definierte Milestones erfüllt wurden, auf dieser Ebene nicht stattgefunden hat.

Ausweislich der Gebühreninformation zur Mittelverwendungskontrolle erhält Frau von Schirach ein beachtliches Monatshonorar pro Fonds. Bei über 10 verwalteten Fonds würde sich daraus eine deutlich 5-stellige Betrag errechnen. Und das für ein gründlich enthaftetes Risiko.

Frau von Schirach schreibt uns außerdem, dass sie bis 2010 für die MIG-Fonds als Beraterin tätig war.

### BEISPIEL: Canada Gold Trust IV:

#### Mittelverwendungsversteckspiel bei der Canada Gold Trust IV:

Der Mittelverwendungskontrolleur gibt bis zu EUR 20 Mio. als Nachrangdarlehen an die Darlehensnehmerin, die Zielgesellschaft „Pinegrove Gold Mines Inc.“, Vancouver.

Die Pinegrove wird von der Hennig Gold Mines beherrscht (Prospekt S. 86). Zum Führungsmanagement der Pinegrove gehören **Nadine Löscher** und **Peter Prasch**. Peter Prasch gehört auch zum Management der **Hennig Gold Mines**, neben Jörg Schmolinski und **Sven Donhouysen**.

Die Hennig Gold gehört der **JH Group AG, St. Gallen** (Prospekt ebd.). JH steht für die Jupiter Holding (moneyhouse). Die JH Group AG war bis 30.03.2013 offiziell mit **Jörg Schmolinski** verbunden (ist sie jetzt auch). Allerdings wurde eine Frau **Petra Moser** als Verwaltungsratspräsidentin eingesetzt. Die Hennig gehört u. a. zur **Foresight Foundation**, ebenfalls Schweiz, die von **Sven Donhouysen** geleitet wird, der auch zum Management der **Pinegrove Gold Mines** gehört, die Darlehensnehmerin.

Welche Interessen hat die Darlehensnehmerin? Wer kontrolliert, wie sie das Geld verwendet? Was passiert mit den Ergebnissen (so vorhanden)? Wer kann die Interessenkonflikte im Sinne der Anleger beherrschen?

Wiederholt taucht Herr Prasch auf, als einer, der die Geschäfte der Canada Gold GmbH und der Canada Gold Trust Management führt. Gesellschafter der Komplementärin sind die **Lion Asset GmbH** und die **Ventura Investment AG**. Für die Ventura zeichnet die **Dr. Martin Grossmann** verantwortlich, der bei verschiedenen Gesellschaften, wie Herr Prasch, wiederholt auftaucht.

Das Handelsregister des Kantons Zug beschreibt den Geschäftszweck der **Ventura Investment AG** als "Kauf und Verkauf von Finanzprodukten auf eigene Rechnung". Gegenstand: Vermarktung eigener Aktien oder anderer Finanzprodukte durch Kommunikations- und Marketingmaßnahmen.

### **Die Mittelverwendungskontrolle** bei Canada Gold Trust IV

„Die Mittelverwendungskontrolle beschränkt sich darauf, ob bestimmte Voraussetzungen formal vorliegen ...Es verbleibt das Risiko, dass die von der Fondsgesellschaft investierten Mittel ganz oder teilweise nicht bestimmungsgemäß verwendet werden.“

„Die Aufnahme weiterer Gesellschafter kann dazu führen, dass das Nachrangdarlehen hinter den Ansprüchen weiterer Gesellschafter ... ansteht.“

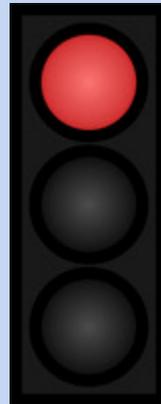
„Alle Ansprüche der Fondsgesellschaft als Darlehensgeberin gegen die Pinrove Gold Mines inc. Als Darlehensnehmerin .... Sind nachrangig zu allen anderen übrigen Gläubigern der Pinegrove Gold Mines Inc....“

„Im Rahmen des qualifizierten Rangrücktritts tritt die Forderung der der Fondsgesellschaft nicht nur hinter die Forderungen aller übrigen Gläubiger zurück, sondern ist zudem nur aus dem frei verfügbaren Jahres- und Liquiditätsüberschuss oder aus dem die sonstigen Verbindlichkeiten der Pinegrove Gold Mines Inc. Übersteigenden frei verfügbaren Vermögen geltend zu machen und zwar nach Befriedigung sämtlicher Gläubiger der Pinegrove Gold Mines Inc.“

Erinnern Sie sich an die US-Filmfonds, deren Verträge mit den Produzenten vorsahen, dass die nicht gedeckelten Marketingkosten der Filmvermarktung gegen die Rückzahlung der KG-Mittel verrechnet werden dürfen.

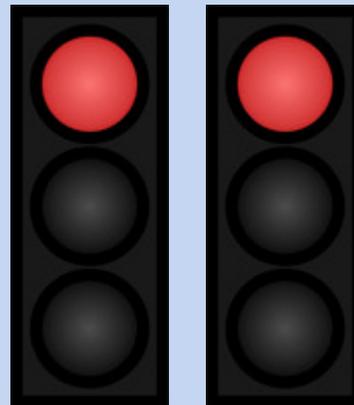
### Andere Beispiele für mangelhafte Mittelverwendungskontrolle:

Auf eine externe Mittelverwendungskontrolle wird (teilweise ausdrücklich) verzichtet: Wealth Cap 34, DWS Access Wohnen 3, BVT RealRendite Fonds Nr. 1, LHI TU Berlin. Eingezahlt wird kontrollfrei direkt auf das Fondskonto, z. B. bei LHI. Von dort fließt das einzuzahlende Geld auf das Konto einer Bank, die auch Gesellschafterin der Initiatorin ist. Dazu gehört auch PropFund Germany, bei dem eine Kontrolle ausdrücklich ausgeschlossen wird: "No resources allocation control has been planned..." und es gibt "no special external monitoring by a competent third party...". Es fehlt eine externe Instanz, die überprüfen kann, ob prospektgemäß investiert wird. Metropolitan Estates Berlin: "...die Verwendung der laufenden Mieterträge und Veräußerungserlöse (unterliegt) keinerlei Kontrolle." Weitere Beispiele: Actiba Immobilien Süddeutschland, Dresdner Nachhaltigkeitsfonds: GreenPower CityResort Dresden, DFH Immobilienfonds 97 und 98 (aus: CHECK-Research Fondstestgegenstudie, April 2013).

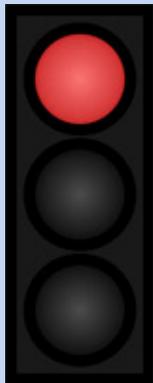


### Darlehensmodell (S&K):

**Auf eine Mittelverwendungskontrolle wird erklärtermaßen verzichtet: „Die Deutsche S&K Sachwert Nr. 2 GmbH ist in der Mittelverwendung grundsätzlich nicht beschränkt. Darüberhinaus wird auch keine Mittelverwendungskontrolle durch Dritte beispielsweise durch Wirtschaftsprüfer, stattfinden.“** (Prospekt S&K Sachwerte 2, S. 18)



- **DER ABSCHIED VON DER ALTEN WELT IST RADIKAL,**
- **KOMPROMISSLOS UND UNBARMHERZIG**
  - Alle Skandale der letzten Zeit hatten eines gemeinsam:
  - **SIE HATTEN KEINE EXTERNE, DURCHGEHENDE UND UNABHÄNGIGE MITTELVERWENDUNGSKONTROLLE**



## Die guten „Dinos“ der alten Welt

- **Es gibt sie noch wenige Wochen:**
- **Die guten Fondsmanager der alten Welt (fairvesta),**
- **die auch vor Einführung des KAGB eine durchgehende, unabhängige Mittelverwendungskontrolle wie selbstverständlich in ihren Fonds eingerichtet haben!**
- **die ein professionelles Krisenmanagement vorhalten und sich bei der Assetauswahl nicht nur auf ihr „Bauchgefühl“ oder einen befreundeten Gutachter verlassen, sondern regelmäßig bewährte, externe Gutachter heranziehen**
- **die ihre Anleger als Mitunternehmer ernst nehmen und in alle wesentlichen Anlageentscheidungen wirksam einbeziehen**
- **auf jahrzehntelange Immobilienhandelserfahrung zurückgreifen können, bevor sie behaupten, das Anlegergeld wirklich vermehren zu können (und nicht nur damit zu experimentieren)**



### **Durchgehende externe Mittelverwendungskontrolle – festgelegte Investitionskriterien – weitgehende Befugnis des Beirats**

„Um die (Immobilienwerb aus Zwangsversteigerungen) Chancen und Renditemöglichkeiten sowie die Sicherheit der Investition zu erhöhen, hat fairvesta Anlagerichtlinien festgelegt und zusätzlich eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle über die Bankkonten der Gesellschaft während der gesamten Beteiligungsdauer eingeführt.“ (Prospekt Mercatus XI)

„... So dürfen bei fairvesta z. B. Immobilien im Durchschnitt nur bis maximal zum 9,9fachen der Jahresnettokaltmiete oder nur bis maximal 70 % des Verkehrswertes erworben werden.“ (Mercatus XI, S.3)

„... Der unmittelbaren Mittelverwendungskontrolle durch den Mittelverwendungskontrolleur unterliegen dabei sämtliche Zahlungsvorgänge, die über die Mittelverwendungskontrollkonten der Gesellschaft mit Mitteln bewirkt werden, die von den Anlegern oder aus Mieteinkünften oder aus Rückzahlungen aus Immobilienhandel herrühren.“ (Prospekt S. 37)

„Bei Investitionstätigkeiten der Emittentin (Immobilienwerb und Nebenkosten) werden vom Mittelverwendungskontrolleur die Einhaltung der Anlagerichtlinien, **die Zustimmung des Anlagerbeirats und das Vorliegen eines Verkehrswertgutachtens** sowie der jeweils zur Sicherstellung der entsprechenden Eigentumsübertragung auf die Emittentin vertraglich vereinbarten Voraussetzungen bzw. deren Bestätigung durch den Notar oder die Bank geprüft.“ (Mercatus XI S. 46)

„Der Mittelverwendungskontrolleur hat das Recht, beabsichtigte Verfügungen in eigener Verantwortung zu prüfen und gegebenenfalls durch Verweigerung zu unterbinden.“ (S. 46)

### **Beispiel PI Proinvestor Immobilienfonds 2: Durchgehende externe Mittelverwendungskontrolle – nachträglich**

„Zur Sicherheit der Investoren ist die zweckentsprechende Verwendung der Investorenmittel sowohl auf Ebene der Fondsgesellschaft als auch auf Ebene der Objektgesellschaften dauerhaft vereinbart. Somit erhält das PI Pro-Investor Konzept einen „Rundumschutz“. Die Mittelverwendungskontrolle ist über die gesamte Laufzeit des Fonds vorgesehen, nicht nur in der Investitionsphase. (PI Immo 2, S. 193)

#### Laufende Mittelverwendungskontrolle:

„Nach Ablauf der Investitionsphase wird die Mittelverwendungskontrolleurin die laufenden Einnahmen und Ausgaben der Fondsgesellschaft sowie der Objektgesellschaften **nachträglich** auf Schlüssigkeit und Plausibilität prüfen. Hierzu haben die Gesellschaften auf Verlangen der Mittelverwendungskontrolleurin Online-Zugänge zu sämtlichen Konten der Gesellschaften zu ermöglichen und ggf. Kopien der Kontoauszüge zur Verfügung zu stellen.“

„Der Mittelverwendungskontrollvertrag läuft für die Dauer des Bestehens der Fondsgesellschaft sowie der Objektgesellschaften.“



### PI Umfassende Erfordernisse für die Legitimation der Investition:

**-Vorlage des Gesellschafterbeschlusses der Fondsgesellschaft über den Ankauf der Objekte;**

**-Vorlage der nachstehenden Unterlagen:**

**\*Kaufvertrag über die Immobilien · Grundbuchauszug ·**

**Brandversicherungsurkunde · ggf. Einheitswertbescheid, ggf.**

**Grundsteuerbescheid · ggf. Grenzbescheinigung und**

**Abgeschlossenheitsbescheinigungen · ggf. Altlastengutachten, Bodengutachten, ·**

**ggf. Holzschutz- und Feuchtigkeitsgutachten · ggf. Verträge für Dienstbarkeiten ·**

**ggf. Teilungserklärungen oder Unterlagen zur Grundstücksvereinigung · ggf.**

**Protokoll über eventuell bestehende Baumängel · Verwaltervertrag · Angaben**

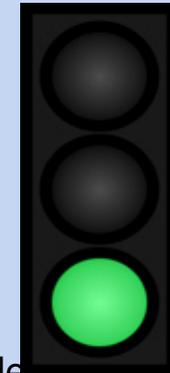
**zum Objekt, so wie sie in der Beschlussvorlage vorgestellt wurden · vollständige**

**Mieterlisten · bei gewerblich genutzten Flächen Mietverträge über mindestens 70**

**% der Mietfläche · technische und kaufmännische Due Diligence Prüfung ·**

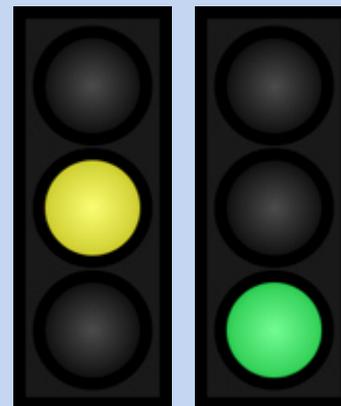
**unterschriebener Darlehensvertrag, vor Freigabe von Mitteln/Gebühren, die sich**

**auf das Fremdkapital beziehen**



### **Beispiel Project 12: Eine formale Mittelverwendungskontrolle – aber inhaltlich engagiert umgesetzt:**

**Eine zentrale Rolle spielt die durchgehende Mittelverwendungskontrolle der Zahlungsflüsse auf der Fonds- und der Projektebene (Prospekt S. 120). Der unabhängige Wirtschaftsprüfer verschafft sich ein Bild auf der Ebene der Einzahlungen an den Fonds, die Mittelabflüsse für die Fondskosten, die Abflüsse für die Investitionen an die Zielfonds (die Zielfonds sind jedem Einzelfonds zugeordnet) sowie den Abflüssen von den Zielfonds an die Objektgesellschaften. Er überwacht und hat Einsichtsrecht sowohl auf das Fondsgeschäftskonto als auch auf das Objektgesellschaftskonto.**



### CHECK-Information: Erfahrener Mittelverwendungskontrolleur

Er kontrolliert per Zufallsstichprobe unterjährig, ob die abgehenden Zahlungen korrekt auf dem Zielkonto eintreffen und ob sie dem prospektierten Zweck entsprechen. Des Weiteren betrachtet der Kontrolleur stichprobenhaft einzelne Zahlungen auf Objektebene (in engagierter Erweiterung seines Prüfauftrags), um zu verifizieren, ob z. B. Ausschreibungen für die Gerüstbauten plausibel ablaufen. An Beispielen konnte CHECK im Gespräch nachvollziehen, dass sich die Prüfer kontinuierlich um ein schlüssiges Gesamtbild des Projekt-Investitions- und Desinvestitionsprozesses bemühen und sich dafür auch ein überschlängiges Branchenwissen erarbeitet haben. .

## **ABTEILUNG IV: [publity 7](#)**

**Die regulierte Welt gibt vollständig neue Regeln vor!**

**Von der Emissions- bis zur Exitphase keine Pause für eine mindestens zweistufige externe, durchgehende Mittelverwendungskontrolle**

**Sollte z. B. die Verwahrstelle (der neue Mittelverwendungskontrollleur) feststellen, dass die Investitionskriterien nicht (hinreichend) erfüllt wurden kein Kauf. Sie beauftragt zur Prüfung eigenmächtig Gutachter!**

**Sollte ein erforderliches Verkehrswertgutachten nicht aussagefähig genug sein, sucht die Verwahrstelle einen neuen Gutachter aus! Sie hat die Macht dazu. Daher legt die BaFin einen so hohen Wert auf eine versierte Verwahrstelle.**

**Sollten die Investitionskriterien nicht konkret genug formuliert sein, so dass eine Überprüfung der Investitionseignung faktisch zu unkonkret wird, werden die Investitionskriterien abgelehnt.**

**Sollte der Zeitwert der Anteilswerte der Anleger nicht bestimmbar sein, wird es diesen AIF nicht geben.**

Die Verwahrstelle ab **publity 6** – deckt die wesentlichen Kontrollfunktionen einer externen unabhängigen Mittelverwendungskontrolle mindestens ab (BaFin kontrolliert) und ist bei **publity 7** zu einer umfassenden Inhaltskontrolle verpflichtet (Maximallösung).

### KERNAUFGABEN DER VERWAHRSTELLE IM ÜBERBLICK

- \* Verwahrung der Vermögensgegenstände
- \* Eigentumsüberprüfung, Bestandverzeichnis
- \* Rücknahme von Anteilen
- \* Sicherstellung, dass für die getätigten Geschäfte der Gegenwert überwiesen wird
- \* Sicherstellung, dass die Erträge nach den Anlagebedingungen verwendet werden
- \* Sicherstellung der Überwachung der Zahlungsströme
- \* Zustimmung bei zustimmungspflichtigen Geschäften
- \* Überwachung von Verfügungsbeschränkungen
- \* Bewertung der Vermögensgegenstände und Überprüfung der Bewertungsansätze
- \* Umfassende Informations- und Reportingpflichten



**Die Verwahrstelle kann von der KVG regelmäßig umfassende Auskünfte verlangen. Dank drohender BaFin-Sanktionen hat sie deutlich mehr Macht als ein Mittelverwendungskontrollleur jemals hatte.**

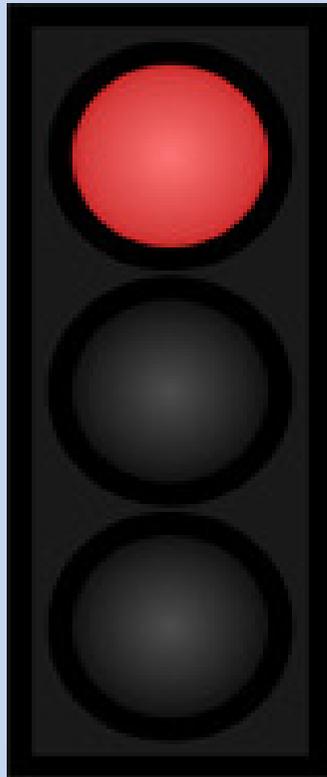
### **Machtvoll Eingriffsmöglichkeiten der Verwahrstelle**

- \* Die Verwahrstelle muss von der KVG regelmäßig über den gesamten Fondsverlauf informiert werden**
- \* Zur Prüfung sämtlicher Konten muss ihr Einblick in sämtliche Anlegerkonten, Geschäftskonten, Depots und sonstige Konten gewährt werden**
- \* Änderungen der Anlagebedingungen, der Ausschüttungen, der Geschäftsabschlüsse, Verfügungsbeschränkungen müssen unmittelbar kommuniziert werden**
- \* Die Verwahrstelle muss in die Lage versetzt werden, Eigentumsüberprüfung, Bestandverzeichnisse einzusehen**
- \* Sie überprüft die Bücher, stellt Nachforschungen zum Wohlverhalten der KVG- und Asset-Manager an und sanktioniert (mit der KVG) Regelverstöße gegen die Compliance-Regeln**

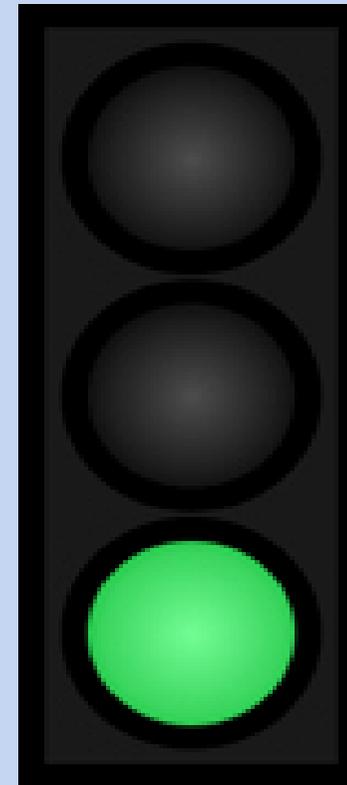


## GEGENÜBERSTELLUNG DER GEPFLOGENHEITEN

UNREGULIERTER FONDSMODELLE



UND DER REGULIERTEN FONDS



# CHECK - RESEARCH

Synopsis regulierte Welt – unregulierte Welt

**\*formale Mittelverwendungskontrolle**

**\*Freigabe nach jederzeitigem Abruf**

**\*Kauf der Assets von  
Zwischengesellschaften**

**\* Weiche Investitionskriterien**

**\*frei gewählter Gutachter**

**\*optimistisches Geschäftsmodell**

**\*Investitionsentscheidung ohne Veto**

**\*Komplementär kann über Investitionen  
selbst entscheiden**

**\*„kreative“ Assetverwaltung (Einsetzung  
von Quereinsteigern, Hilfspersonal  
externen Dienstleistern ohne  
Performance**

**\*das Abgreifen von Vorabgewinnen  
bezogen auf das eingezahlte Kapital**

**\*Kein oder nur zögerliches Reporting –  
keine aussagefähigen Krisenberichte**

**\*Inhaltliche, durchgehende, externe,  
unabhängige, nachweislich professionelle  
Mittelverwendungskontrolle**

**\*Freigabe nur nach eingehender Prüfung und  
externer Kontrolle – frei gewählter  
Gutachter bei Entscheidungsbedarf –  
Erfordernis harter Investitionskriterien**

**\*Compliance und Anlegerorientierung  
schließen Kick-Backs (Zwischengewinne) aus**

**\*Geschäftsmodell muss vorab schlüssig sein,  
erfahrenes Risikomanagement um so  
bedeutsamer, um so innovativer das  
Beteiligungskonzept ist**

**\*Investitionsentscheidungen müssen  
professionell unterlegt sein – durch externe  
Gutachten unterlegt**

**\*Bei Investitionsentscheidungen mindestens  
4-Augen-Prinzip (Verwahrstelle/KVG). Bei  
Investitionen über EUR 5 Mio. auch  
Unterschrift des KVG-Aufsichtsrats**

•**Ämterhäufung: MVK ist zugleich Treuhänder, Steuerberater, WP-Gutachter etc.**

\* **freie Auswahl der Due Diligence-Partner, Gutachter, Assetmanager, Bewerter, Compliancecontroller**

\***die Installierung der Treuhandverwaltung im eigenen Unternehmensverbund**

\* **Renditeberechnung nach dem Marketingprinzip mit FK-Hebel, bis das Gebührendmodell (oft mit erfolgsunabhängigen Vorabgewinnen) vertriebsfähig ist**

\***Strenge Trennung der Personen und Funktionen, monatliches Berichtswesen, strenge Veröffentlichungspflicht**

\***Gutachteraufträge nur nach Eignungsprüfung – Auswahl der Personals nur nach Zustimmung der Verwahrstelle, im Zweifel auch der BaFin**

\***Verwahrstelle verantwortet die Anlagerverwaltung und -Abstimmung – Treuhänder hat nur Verwaltungsfunktion**

\***strenge Ausrichtung am Nettoinventarwert, bei Kosten Einnahmen und Gewinnbeteiligungen – Gebührendmodell nicht genehmigungsfähig**

**\* freie Auswahl der Due Diligence-Partner, Gutachter, Assetmanager, Bewerter, Compliancecontroller**

**\*die Installierung der Treuhandverwaltung im eigenen Unternehmensverbund**

**\* Renditeberechnung nach dem Marketingprinzip mit FK-Hebel, bis das Gebührendmodell (oft mit erfolgsunabhängigen Vorabgewinnen) vertriebsfähig ist**

**•Ämterhäufung: MVK ist zugleich Treuhänder, Steuerberater, WP-Gutachter etc.**

**•Laufzeit wird nach Interesse des Emissionärs gesteuert (Ziel: Strecken der Fondsgebühren)**

**\*Strenge Trennung der Personen und Funktionen, monatliches Berichtswesen, Veröffentlichungspflicht, sonst Sanktionen**

**\*Gutachteraufträge nur nach Eignungsprüfung – Auswahl der Personals nur nach Zustimmung der Verwahrstelle, im Zweifel auch der BaFin**

**\*Verwahrstelle verantwortet die Anlagerverwaltung und -Abstimmung – Treuhänder hat nur Verwaltungsfunktion**

**\*strenge Ausrichtung am Nettoinventarwert, bei Kosten, Einnahmen und Gewinnbeteiligungen – (Gebührendmodelle nicht genehmigungsfähig)**

# CHECK - RESEARCH

## Synopsis regulierte Welt – unregulierte Welt

**\* Risikomanagement zu spät und ohne professionelle Spezialisten**

**\* die Duldung und die Einsetzung von Beiräten, die durch Mandatshäufung initiatorsnah abstimmen können**

**• die Zahlung von (Vorab-) Ausschüttungen (z. B. aus Marketinggründen), bevor ein anwachsender Cash-Flow erreicht wurde**

**\* hohe Kosten, um ein Gebührenmodell zu verschleiern**

**• die werbliche In-Aussicht-Stellung von Vermögenswerten, die aus der Plausibilität des Geschäftsmodells nicht zwingend hervorgehen**

**\* statt Gewinnbeteiligungen bis zu 50 % vom Übergewinn**

**\* Risikomanagement von Anfang an, direkt der BaFin verpflichtet, hohe Kapitalrücklage, Pflicht zu dauerndem Risikoscreening**

**\* Beiräte müssen unabhängig und sachkundig sein - Compliancemanager muss Interessenkonflikte verhindern**

**\* Auszahlungen müssen schlüssig aus dem Geschäftsmodell hervorgehen - Mittelabflüsse schwächen den Nettoinventarwert – Anlageziel muss aus dem Geschäftsmodell plausibel hervorgehen – Erträge müssen realistisch sein - BaFin lässt überhöhte Kosten in Relation zum durchschnittlichen Nettoinventarwert nicht zu**

**\* Kostenansatz (anfänglich und laufend), muss auf belastbaren Erfahrungswerten beruhen**

**\* Gewinnbeteiligungen zugunsten des Initiators über 5 % des durchschnittlichen Nettoinventarwertes sind nicht statthaft**

# CHECK - RESEARCH

Synopsis regulierte Welt – unregulierte Welt

**\* In-Sich-Geschäfte als zusätzlicher „Absatzkanal“**

**\* die unklare oder unkonkrete Vorgabe von Investitionskriterien (die durch die Verwahrstelle nicht eindeutig verifizierbar kontrollierbar sind): „Immobilien sollen günstig eingekauft werden ....“**

**\* der eigenmächtige Austausch des Mittelverwendungskontrolleurs (bzw. der Verwahrstelle), wenn der/die nicht mehr „passt“, wie jüngst bei Fidentum/Lombardium geschehen**

**\* das Wegmobben des Fondsgeschäftsführers, der durch einen gefügigen Ersatzmann verdrängt wird (wie bei Midas durch S&K und jüngst bei Fidentum)**

**\* Die initiatorfreundliche Gestaltung der Prognoserechnung, z. B. durch Vorabentnahme hoher Gebühren zugunsten des Asset- und/oder Fondsmanagers**

**•Geschäfte nur mit echten Dritten**

**•Risikomanagement von Anfang an, direkt der BaFin verpflichtet, hohe Kapitalrücklage, Pflicht zum dauerndem Risikoscreening**

**\*konkrete Investitionskriterien, die der Verwahrstelle und der BaFin deren Erfüllbarkeit belegen und eine messbare Vorgabe abgeben**

**\*die nachweislich erfahrenen KVG-Manager können nicht ohne triftigen Grund und nur mit Zustimmung der Bafin/Verwahrstelle entlassen werden**

**\*der willkürliche Austausch der Verwahrstelle ist ausgeschlossen – ohne BaFin geht nichts**

**\*alle Risiken zulasten des Geschäftsmodells müssen minimiert werden**

# CHECK - RESEARCH

Synopsis regulierte Welt – unregulierte Welt

**\* Renditeannahmen, die 8 % im 1. Beteiligungsjahr versprechen und nach drei Jahren zum 1,5-fachen exiten wollen**

**•Zu geringe Eigenmittel für ein Krisenmanagement (durch Honorare und Gebühren aufgezehrt) – z. B. kein Geld für Bötcher gegen Schmidt (Wölbern) Anwälte zu bezahlen**

**\* PE-Fonds (MIG Antisense) muss plötzlich hochkomplexe Krebstherapiepatente in Eigenregie vermarkten - ein hoher, fast dreistelliger Mio.-Betrag musste abgeschrieben werden – eigene Studien/Spezialisten kosten weitere 2-stellige EUR-Mio.-Beträge – die Bestimmung des Nettoinventarwertes würde ein Desaster offenbaren**

**\* eine Platzierungsgarantie auf Kosten der Anleger**

**\*Ausschüttungen erst, wenn ein wachsender Cash-Flow die Totalperiode erkennbar macht**

**\*Reserven für Risikomanagement werden nicht ausgeschüttet, bevor Substanz angespart wurde**

**\*wenn der Nettoinventarwert schon in der Prognose versagt – keine AIF-Lizenz**

**\*unangemessene Risikoverteilung hat keine AIF-Chance**

**\*Platzierungsausfallgarantie muss mit Cash hinterlegt werden - ganz auf den Anleger abwälzen geht nicht - Platzierung muss plausibel sein!**

# CHECK - RESEARCH

Schlüsselkriterium Mittelverwendungskontrolle

**Dieser Einstieg in die regulierte Welt soll deutlich machen, von welchen Gepflogenheiten Abschied zu nehmen ist. Den meisten von uns war das in diesem Ausmaß nicht klar. Daher der ausführliche Rückblick!**

Für Sie als Vermittler:

CHECK liefert in Kürze ein praxisorientiertes Einführungsarbeitspapier:

- \* Wie funktioniert ein regulierter Fonds am Beispiel des publicity 7?
- \* Wie prüfe ich die Plausibilität eines AIF?



17.05.2014

**Danke für Ihre Aufmerksamkeit**

32