

Geschlossene Fonds - Sinn oder Unsinn?

Stefan Winheller*

Eines der liebsten Kinder von Anlagevermittlern sind geschlossene Fonds. Angesichts überzeugender Renditeversprechungen und in Aussicht gestellter Steuerersparnisse lassen sich Jahr für Jahr zahlreiche Anleger auf eine Beteiligung an einem geschlossenen Fonds ein, obwohl es sich dabei um äußerst komplizierte, für den Laien nur schwer zu durchschauende Konstruktionen handelt. Um Zeit und Nerven raubende und vor allem verlustbringende Investment-Abenteuer zu verhindern, sollte der Unterschrift unter die langfristig bindenden Verträge eine sorgfältige Prüfung des Fondskonzeptes vorausgehen.

Charakteristika

Im Gegensatz zu sog. Spezialfonds, die sich an institutionelle Investoren richten, buhlen geschlossene und offene Fonds um die Gunst der Privatanleger. Geschlossene Fonds konzentrieren sich im Gegensatz zu offenen Fonds auf den Erwerb oder die Errichtung bestimmter, zahlenmäßig begrenzter Anlageobjekte.

Sie sind vor allem dadurch gekennzeichnet, dass nach Platzierung der im voraus bestimmten Zahl von Anteilsscheinen – regelmäßig werden Mindestbeteiligungen von 5 000 € an aufwärts verlangt – keine weiteren Anteile mehr ausgegeben werden; der Fonds wird „geschlossen“. Eine Rückgabe einmal ausgegebener Anteilsscheine kann regelmäßig nur mit Abschlägen erkaufte werden, ein Sekundärmarkt für Beteiligungen an geschlossenen Fonds ist bislang kaum entwickelt.

Gesellschaftsformen

Geschlossene Fonds sind aus steuerlichen Gründen als Personengesellschaften konstruiert. Aufgrund der Vielzahl der beteiligten Anleger bzw. Gesellschafter werden sie auch als Publikumsgesellschaften bezeichnet.

- Gesellschaft bürgerlichen Rechts. Die vor allem bei geschlossenen Immobilienfonds anzutreffende Gesellschaftsform der GbR hat den Vorteil, dass sie besonders einfach zu gründen und eine Eintragung im Handelsregister nicht erforderlich ist. Nachteil der GbR ist allerdings die grundsätzlich volle persönliche gesamtschuldnerische Haftung der Anleger. Eine gesellschaftsvertragliche Beschränkung der Gesellschafterhaftung bedarf zu ihrer Wirksamkeit der ausdrücklichen Vereinbarung mit den Ge-

sellschaftsgläubigern. Jedenfalls bei geschlossenen Immobilienfonds kann diese auch formularmäßig durch allgemeine Geschäftsbedingungen erfolgen.

BGH, Urt. v. 21.1.2002 - II ZR 2/00, BGHZ 150, 1; a.A. für sonstige GbR: BGH, Urt. v. 27.9.1999 - II ZR 371/98, BGHZ 142, 315.

- Kommanditgesellschaft. Gewerbliche Beteiligungen werden regelmäßig in der Rechtsform der KG abgewickelt, wobei zur Vermeidung der Handelsregistereintragung eines jeden Kommanditisten häufig ein Treuhandkommanditist die Anteile der Anleger hält. Die Haftung des Anlegers ist grundsätzlich auf seine geleistete Einlage beschränkt. Eine Nachschusspflicht besteht, sofern nichts anderes im Gesellschaftsvertrag vereinbart ist, nicht. Um auch die Haftung des Komplementärs zu begrenzen, ist die häufigste Rechtsform geschlossener Fonds die der gewerblich geprägten GmbH & Co. KG.

Steuerliche Behandlung

Fondseinkünfte werden den Gesellschaftern für steuerliche Zwecke nach den allgemeinen Grundsätzen zugerechnet. Sehr hohe Verlustzuweisungen und günstige Verlustverrechnungen sind heute allerdings kaum mehr möglich. Hierfür sorgen die Einschränkungen durch § 2 Abs. 3 und § 10d EStG, § 2a EStG und § 2b EStG sowie die allgemeinen Regeln der Liebhaberei. Für Fonds in der Form der KG greift zusätzlich § 15a EStG ein. Gesellschafter einer GbR sind dagegen – soweit sie nach außen hin unbeschränkt haften – von § 15a EStG nicht betroffen.

Fünfter Bauherrenerlass

Endlich hat das BMF den schon lange angekündigten 5. Bauherrenerlass veröffentlicht, der an die Stelle seines Vorgängers tritt und für alle Typen geschlossener Fonds Geltung beansprucht. Die Behandlung speziell von Film- und Fernsehfonds war bereits zuvor neu geregelt worden.

⊕ BMF, Schr. v. 20.10.2003 - IV C 3 - S 2253a - 48/03, BStBl 2003 I S. 546 (5. Bauherrenerlass); ⊕ BMF, Schr. v. 23.2.2001 - IV A 6 - S 2241 - 8/01, BStBl 2001 I S. 175 (Medienerlass); ⊕ BMF, Schr. v. 5.8.2003 - IV A 6 - S 2241 - 81/03, BStBl 2003 I S. 406 (Ergänzungsschreiben zum Medienerlass).

Der Erlass rückt den noch verbliebenen steuerlichen Vorzügen geschlossener Fonds vehement zu Leibe. In

* Stefan Winheller ist Rechtsanwalt in Ettlingen.

Umsetzung der Rechtsprechung des BFH sieht er vor, geschlossene Fonds als Erwerber des jeweiligen Investitionsguts zu behandeln, wenn

- der Initiator des Fonds ein einheitliches Vertragswerk vorgibt und
- die Anleger keine Möglichkeit besitzen, die wesentlichen Vertragsgestaltungen und deren Umsetzung selbst – grundsätzlich höchstpersönlich – zu bestimmen.

Für Letzteres genügt nicht das bloße Absegnen der vom Initiator vorgelegten Konzepte durch die Anleger. Ebenso wenig ausreichend ist die Vertretung der Gesellschafter durch in das Fondskonzept eingebundene Dritte, wie z. B. den Treuhänder. Zulässig ist demgegenüber die Vertretung des Anlegers durch Wahl eines Gremiums aus der Mitte der Gesellschafter – freilich ohne Beteiligung des Initiators und Personen aus dessen Umfeld.

BFH, Urt. v. 8. 5. 2001 - IX R 10/96, BStBl 2001 II S. 720,
und v. 28. 6. 2001 - IV R 40/97, BStBl 2001 II S. 717.

Aus der Erwerbereigenschaft des Fonds folgt, dass der Anleger Investitionskosten und entsprechende Nebenkosten (Gebühren für Mietgarantien und Treuhänderleistungen, Eigenkapitalvermittlungsprovisionen etc.) nicht mehr als sofort abzugsfähigen Aufwand behandeln kann, sondern über die Jahre abschreiben muss. Die günstigeren Regelungen des 4. Bauherren-erlasses für Fonds, deren Außenvertrieb vor dem 1. 9. 2002 begann, sind Ende 2003 ausgelaufen.

Zur Vermeidung der aus dem Erlass resultierenden nachteiligen Steuerfolgen hat die Fondsbranche bereits neue Konzepte entwickelt.

Blindpool-Modelle

Den Ausweg aus der Umklammerung des 5. Bauherren-erlasses suchen die meisten Fondsinitiatoren durch Konzentration auf sog. Blindpool-Konzepte, bei denen die Mittelverwendung zum Zeitpunkt des Beitritts des Anlegers noch möglichst offen ist, der Anleger also keinem Vertragswerk beitrifft, dem ein bereits feststehender Gesamtplan zugrunde liegt.

Von solchen Blindpool-Modellen ist grundsätzlich abzuraten, da diese Konzepte weder mit planbarer Geldanlage noch mit richtig verstandenem unternehmerischem Handeln etwas zu tun haben. Zum einen setzen sie voraus, dass der Anleger dem Initiator sein Geld anvertrauen muss, ohne das Investment vorab einer genauen Prüfung unterziehen zu können, da die Anlageziele zunächst nur schwammig formuliert sind. Zum anderen bedeutet die kostenträchtige Einbindung des Anlegers in die konkrete Investitionsentscheidung nach Vollplatzierung, dass der Anleger wo-

möglich ihm nicht sinnvoll erscheinenden Mehrheitsentscheidungen der übrigen Gesellschafter (häufig Laien) ausgeliefert ist.

Abenteuerlich! Auch sonst käme niemand ernsthaft auf die Idee, bei einer Unternehmensgründung auf Partner als Mitgesellschafter zu setzen, die für die Entscheidung über das eigentliche Unternehmensziel nicht entsprechend qualifiziert sind. Abgesehen davon wünscht sich der Investor, der seine Beteiligung häufig als reine Kapitalanlage sieht, nur ausnahmsweise eine aktive Teilnahme am Projekt.

Nicht übersehen werden darf schließlich, dass – trotz der Versuche einer Konkretisierung im 5. Bauherren-erlass – die Frage noch nicht geklärt ist, wann von einer ausreichenden Einflussnahmemöglichkeit der Anleger auf die Fondsaktivitäten gesprochen werden kann. Ist die Darstellung im Prospekt zu konkret, das Angebot an Entscheidungsalternativen zu dürftig, wird die Finanzverwaltung dem Projekt eventuell die steuergünstige Anerkennung versagen.

Fazit

Anleger sollten daher zunächst abwarten, ob die Branche die Blindpool-Konzepte sowohl anlegergerecht als auch finanzverwaltungskonform ausgestalten kann.

Wichtige Typen geschlossener Fonds

In der Praxis von Bedeutung sind insbesondere

- geschlossene Immobilienfonds,
- Schiffsfonds,
- Medienfonds,
- Windkraftfonds.

Geschlossene Immobilienfonds

Über einen geschlossenen Immobilienfonds investieren private Anleger in eine oder mehrere, meist gewerbliche, Großimmobilien, die sich der einzelne Investor alleine nicht leisten könnte.

Aus steuerrechtlicher Sicht sind geschlossene Immobilienfonds – nicht zuletzt wegen des 5. Bauherren-erlasses – nur noch selten zu empfehlen. Durch den Erlass schwer gebeutelt wurden vor allem diejenigen Fonds, die sich auf die Modernisierung von Altimmobilien spezialisiert haben, denn auch Modernisierungskosten sind grundsätzlich nicht mehr sofort absetzbar.

Die bereits seit einigen Jahren zu erkennende Entwicklung der Immobilienfondsbranche weg von rein steuerorientierten Produkten hin zu mehr anlage- bzw. (vorsteuer-)renditeorientierten Modellen ist daher zu

begrüßen. Die wirtschaftlichen Faktoren eines Immobilienfonds wie

- Standort der Immobilien,
- Ausstattung und Wert der Objekte,
- infrastrukturelle Anbindung,
- Bedarf an entsprechenden Immobilien,
- Mietgarantien,
- Laufzeit der Vermietungen,
- Art der Mieter und ihre Bonität,
- anfänglicher Fremdkapitalanteil,
- Dauer der Darlehenszinsfestschreibung

rücken so verstärkt ins Blickfeld des Anlegers, der zunächst losgelöst von Steuervorteilen die langfristige wirtschaftliche Rentabilität des Projektes hinterfragen muss.

Dabei sind neben den im Prospekt prognostizierten laufenden Mieterträgen vor allem die unterstellten Objekt-Wertsteigerungen genauestens unter die Lupe zu nehmen, sind sie doch entscheidend für den späteren Verkauf der Immobilie und damit für den Erfolg des Fonds. Prognostizierte jährliche Mietsteigerungen sind regelmäßig nur in Toplagen angemessen. Unter Renditegesichtspunkten grundsätzlich empfehlenswert sind Fonds, die in ausländische Immobilien investieren, wo meist höhere Mieten winken. Freilich ist in einem solchen Fall das Währungsrisiko zu bedenken.

Erhöhte Vorsicht ist bei Projekten angebracht, deren Mieterkreis von vornherein stark eingeschränkt ist (z. B. Hotels, Kliniken, Seniorenwohnheime). Zwar sind hier die zu erzielenden Mieterträge meist überdurchschnittlich hoch, gleiches gilt jedoch auch für das Ausfallrisiko. Größere Sicherheit bieten gewöhnliche Gewerbeimmobilien, allen voran Büroimmobilien in guter Lage, die sich an konjunkturfeste Branchen als Mieter wenden.

Neben den objektbezogenen Faktoren kommt der Wahl des Fondsinitiators große Bedeutung zu. Das beste Objekt wird dem Anleger keine Freude bereiten, wenn das Fondsmanagement nicht seriös arbeitet. Der Anleger sollte sich ausgiebig nach Referenzprojekten des Initiators in der Vergangenheit und den jeweils prognostizierten und später tatsächlich realisierten Ergebnissen erkundigen. Vorsicht ist bei engen Verflechtungen zwischen Fondsinitiator, Vermittlern, Verkäufern der Immobilien, Mietern und Treuhändern geboten. Nicht selten kommt es vor, dass sich die Beteiligten durch Insichgeschäfte zulasten des Anlegers bereichern, z. B. beim Verkauf von Objekten an den Fonds zu überhöhten Preisen. Auch das Vorhandensein eines Treuhänders nützt reichlich wenig, wenn dieser wegen der Aussicht auf zukünftige gute Zusam-

menarbeit mit dem Initiator stärker um dessen Interessen besorgt ist als um diejenigen des Anlegers.

Achten sollte der Anleger ferner auf die meist hohen Nebenkosten des Fondsinvestments. Neben dem üblichen Agio von häufig 5 v. H. fallen fondsintern sog. weiche Kosten (Treuhänder-, Steuerberater-, Rechtsanwalts- und Fondsverwaltungsgebühren, Kosten für Platzierungsgarantien, für den Vertrieb des Eigenkapitals etc.) von regelmäßig 8 - 15 v. H. der Investitionssumme an, die zwar die Investitionsmasse und damit die möglichen Abschreibungen erhöhen, aus wirtschaftlicher Sicht für den Anleger aber letztlich verloren sind.

Wer es sich erlauben kann, sollte daher überlegen, ob nicht ein Direktinvestment in eine Immobilie vorteilhafter ist. Der Anleger ist in diesem Fall an die Beschränkungen des 5. Bauherrenerelasses nicht gebunden, so dass in erhöhtem Maße sofort abzugsfähiger Aufwand generiert werden kann. Die anfallenden Nebenkosten sind außerdem meist deutlich niedriger und störende Mehrheitsbeschlüsse auf Laien-Gesellschafterversammlungen wären passé. Voraussetzungen sind natürlich gute Kenntnisse des Immobilienmarkts und ein wesentlich höheres Engagement, was Vorbereitung, Durchführung und Verwaltung des Objekts angeht. Zur Beurteilung der Qualität der Immobilie ist die Hinzuziehung eines Fachmanns, z. B. eines Architekten, sehr zu empfehlen.

Schiffsfonds

Über Schiffsfonds beteiligen sich Anleger an der Charterung von Schiffen an Reeder. Ursprünglich als Steuersparmodelle gestartet (bis 1985 waren Verlustzuweisungen bis zu 300 v. H. der Beteiligungssumme möglich), legen heutzutage die meisten Fonds verstärkt Wert auf Renditegesichtspunkte. Steuerliche Aspekte bleiben (jedenfalls vorübergehend) interessant. Steuerliche Vorteile für den Anleger ergeben sich neben den Verlustzuweisungen in den ersten Jahren vor allem aus der sog. Tonnagebesteuerung gem. § 5a EStG, zu der die Fonds üblicherweise optieren. Der Gewinn wird hiernach pauschal ermittelt, so dass die Erträge den Anlegern nahezu steuerfrei zufließen.

Bei den Risiken einer Schiffsbeteiligung sollte der Anleger bedenken, dass im Welthandel grundsätzlich in US \$ abgerechnet wird. In steuerlicher Hinsicht bleibt zu berücksichtigen, dass die Tonnagesteuer als Pauschalsteuer auch in Verlustjahren anfällt. Schwerer wiegt noch, dass der Gesetzgeber die Verrechnung der in den Anfangsjahren anfallenden Verluste und die gleichzeitig günstige Tonnagebesteuerung bereits seit Anfang 2004 nicht mehr zulässt, soweit es sich um Fälle einer bislang häufig anzutreffenden Betriebsaufspaltung handelt. Ab 2006 wird schließlich auch die Dreijahresfrist für die Ausübung der Option zur Tonna-

gebesterung nicht mehr gelten, so dass zukünftig die Option bereits im Jahr der Inbetriebnahme des Schiffes ausgeübt werden muss.

Ansonsten gilt das zu den geschlossenen Immobilienfonds Gesagte analog, der Anleger sollte also vor allem auf die Qualität des Fondsanbieters und die der Schiffe achten sowie deren Art (z. B. Containerschiffe, Tanker, Mehrzweckfrachtschiffe), die Laufzeit und Sicherheit der Charterverträge, das Renommee des Reeders und die Höhe der weichen Kosten in seine Prüfung miteinbeziehen.

Aufgrund der starken Abhängigkeit der Schiffsbranche von der politischen und konjunkturellen Weltmarktlage ist dies ein Investment nur für risikobereite Anleger.

Medienfonds

Pauschal abraten sollte man von hochspekulativen Medien- bzw. Filmfonds. Die wirtschaftlichen Risiken eines solchen Engagements sind vielfältig und extrem hoch. Steuerliche Vorteile, die sich bislang aus § 5 Abs. 2 EStG in Form sofort abzugsfähiger Aufwendungen in Höhe der Produktionskosten ergaben, gehören mit dem Medienerlass (wer möchte etwa eine AfA-Dauer von regelmäßig 50 Jahren „einkaufen“?) und dem Ergänzungsschreiben hierzu der Vergangenheit an.

Die daraufhin zur Rettung der Verlustzuweisungen von der Branche entwickelten neuen Modelle, die neben den bereits kritisierten Blindpool-Lösungen und reinen Filmvermarktungsmodellen unter anderem auch Organschaftskonstruktionen beinhalten, bei denen Gesellschaften mit beschränkter Haftung die Filmherstellung übernehmen und über einen Ergebnisabführungsvertrag die Verluste an den geschlossenen Fonds verschieben, haben – soweit ersichtlich – bislang noch nicht das o.k. der Betriebsprüfer erhalten. Solange die steuerliche Anerkennung jedoch aussteht (zu denken ist dabei vor allem an § 42 AO), gerät ein Investment unabhängig von den übrigen wirtschaftlichen Risiken zum Vabanquiespiel.

Windkraftfonds

Gemäß dem Erneuerbare-Energie-Gesetz sind Energieversorgungsunternehmen verpflichtet, Strom aus erneuerbaren Energien abzunehmen und nach einem festen Satz zu vergüten. Diese Mindestvergütungen machen sich Windkraftfonds zunutze.

Gerade wegen der gesetzlichen Förderung und der dadurch geschaffenen vermeintlichen Planungssicherheit ist ein Investment in Windkraftfonds jedoch nur sehr eingeschränkt zu empfehlen. Denn auch die für Mitte 2004 beabsichtigte Novellierung des Erneuerbare-Energie-Gesetzes wird nicht vollständig verhindern können, dass auch an unwirtschaftlicheren

Standorten Anlagen errichtet werden, um die Förderung in Anspruch zu nehmen. Garantierte Mindestvergütungen bringen aber nichts, wenn die Anlage mangels ausreichender Windmenge nicht genügend Strom produziert.

Sein Augenmerk sollte der Anleger daher vor allem auf Standort- und Windgutachten richten. Wie bei jedem Fonds sind selbstverständlich auch Erfahrung und Renommee der Fondsinitiatoren zu berücksichtigen.

Resümee

Trotz der vielen kritischen Worte: Eine Beteiligung an einem geschlossenen Fonds kann durchaus sehr sinnvoll und das Nichtberücksichtigen guter Angebote fahrlässig in Bezug auf eine umfassende Vermögensplanung sein. Gegenüber offenen Fonds haben geschlossene Fonds vor allem den Vorteil, dass sie sich auf eine überschaubare Zahl von Objekten beschränken und nicht dem Zwang unterliegen, frisch eingehende Gelder ständig neu investieren zu müssen – eventuell auch in qualitativ minderwertige Objekte.

Direktinvestments stellen demgegenüber nur für sehr betuchte und engagierte Anleger eine sinnvolle Alternative dar.

Aus steuerlichen Gründen allein sollte eine Beteiligung jedoch niemals eingegangen werden. Vielmehr sollten steuerliche Vorteile als Sahnehäubchen auf einem auch ansonsten wirtschaftlich sinnvollen Investment verstanden werden. Steuerlich noch so attraktive Angebote werden dem Anleger viel Ärger und Verluste einbringen, wenn es sich bei den Fondsobjekten um Ramschware handelt.

Es gilt also, die wenigen – zum Teil sehr lukrativen – Perlen aus dem großen Angebot geschlossener Fonds herauszupicken. Checklisten für die verschiedenen Typen geschlossener Fonds stellen eine gute Hilfe bei der Auswahl dar (entsprechende Checklisten zu den wichtigsten Fondstypen werden auf der CD enthalten sein, die im Rahmen des Abonnements im Frühjahr erscheinen wird). Die Entscheidungsfindung sinnvoll ergänzen können professionelle Ratings beispielsweise der Analysehäuser G.U.B., Fondscope, Feri oder Moody's. Die monatlich aktualisierte „Warnliste des grauen Kapitalmarktes“ der Stiftung Warentest kann zusätzlich hilfreich sein, um unseriösen Anbietern aus dem Weg zu gehen. Ist schließlich ein guter Fonds gefunden, lässt sich gelegentlich bei einzelnen Anbietern auch das Agio einsparen. Einer sinnvollen Geldanlage steht damit nichts mehr im Weg!