

Erfolgsbilanzen von Beteiligungen

Nur die Leistung zählt



Vor der Vermittlung geschlossener Fonds müssen sich Berater eingehend über den Initiator und dessen **Expertise** informieren. Anderenfalls schnappt die **Haftungsfalle** zu. **Cash** über den Status quo bei Leistungsbilanzen und was zu beachten ist.

Janina Hillgrub
hillgrub@cash-online.de

Was lange währt, wird endlich gut. Dieses Motto scheint sich der Verband Geschlossener Immobilienfonds (VGI), Berlin, zu Eigen gemacht zu haben: Nach mehr als einjähriger Ankündigung hat dieser jetzt den Entwurf eines Standards für Leistungsbilanzen seiner Mitglieder veröffentlicht.

„Wir haben eine klare Struktur erarbeitet, die durch bessere Vergleichbarkeit der Leistungsbilanzen für den Anleger mehr Transparenz bringt und das Handling beim Initiator erleichtern soll“, kommentiert **Thomas Engels**, Vorstand der Münchener Falk Capital AG und VGI-Vorstandsvorsitzender, ein hehres Ziel. Zukünftig müssen die 17 Initiatoren unter den insgesamt 20 VGI-Mitgliedern zu jedem ihrer Fonds auf einem standardisierten Formular detaillierte Soll-Ist-Vergleiche über

Mieteinnahmen, Liquidität, Ausschüttungen* und den Stand des Fremdkapitals machen.

Anleger und Berater dürften diesen Schritt des VGI begrüßen, müssen sie sich doch bislang mit einer Vielzahl von unterschiedlichen Leistungsbilanz-Varianten herumplagen. Weil es keine rechtlich vorgeschriebenen Standards gibt, deklarieren einige Initiatoren Excel-Tabellen oder Loseblattsammlungen ebenso als Nachweis ihrer Geschäftstätigkeit wie andere Wälzer mit vielen hundert Seiten. Dementsprechend variieren auch Inhalte und Darstellungsformen.

Lose Blätter und riesige Wälzer

Allerdings gilt dies mitnichten nur für Immobilienfondsanbieter. Über alle Sparten bei geschlossenen Fonds hinweg wird freizügig interpretiert, welche Informationen zur Performance* der Beteiligungsangebote zur Verfügung gestellt werden. Einzig das

Frankfurter Deutsches Finanzdienstleistungszentrum, das den DFI-gerlach-Report herausgibt, hat mit einem Leistungsbilanz-Fragenkatalog bislang branchenübergreifende Standards definiert (siehe Kasten Seite 54).

Dabei ist die Leistungsbilanz für den Vertrieb von großer Bedeutung. „Klärt ein Berater seinen Kunden über etwaige Abweichungen in der Historie des Initiators nicht oder nur ungenügend auf, kann er bei einer entsprechenden Klage in die Haftung genommen werden“, warnt Anlegerranwalt **Peter Mattil** von der Münchener Kanzlei Mattil, Kärner und Kollegen.

In einem Urteil des Stuttgarter Oberlandesgerichts gegen einen Finanzdienstleister (Aktenzeichen 9 U 68/98) heißt es beispielsweise: „Es ist (...) nicht ersichtlich, dass sich der Beklagte einen Leistungsnachweis beziehungsweise eine Leistungsbilanz des Initiators hat vorlegen lassen. Unter diesen Umständen ist eine Haftung des Beklagten wegen schuldhafter Verletzung seiner Aufklärungs- und Hinweispflichten (...) gerechtfertigt“. Der betroffene Berater, der von einem Ehepaar wegen der Vermittlung eines später in Konkurs geratenen Immobili-

Augenmerk sollte auf die Entwicklung der einzelnen Fonds gerichtet werden (siehe Kasten). Je Beteiligungsofferte müssen mindestens zahlenmäßige Soll-Ist-Vergleiche in puncto steuerlichem Ergebnis, erwirtschafteter Liquidität, Ausschüttungen sowie das aufgenommene Fremdkapital und der Stand der Liquiditätsreserve aufgeführt sein.

Wichtig dabei ist, das Angegebene richtig zu interpretieren. So kann ein niedrigeres steuerliches Ergebnis in der Bewirtschaftungsphase bedeuten, dass geringere Einnahmen als prognostiziert erwirtschaftet wurden oder Kosten gestiegen sind. Ist das Fremdkapital in der Bewirtschaftungsphase des Fonds zu hoch, könnte dies einen Hinweis auf Mindereinnahmen geben oder bedeuten, dass zugunsten von Ausschüttungen auf die Tilgung verzichtet wurde.

„Vergleichbarkeit bringt mehr Transparenz für den Anleger“

Thomas Engels, Falk Capital AG

„Viele Initiatoren erläutern in ihrer Leistungsbilanz auftretende Abweichungen und daraus entstehende mögliche Risiken“, weiß DFI-Analyst **Henning Läufer**. „Sollte es jedoch keine Erklärungen geben, muss unbedingt der Initiator selbst kontaktiert werden.“ Neben den Soll-Ist-Vergleichen und einer Beschreibung der Investitionsobjekte sollte die Leistungsbilanz unbedingt auch den Lebenslauf der Geschäftsführer und der in die Konzeption eingebundenen Gesellschaften – also aller wesentlichen Funktionsträger – als Beleg der notwendigen Expertise enthalten.

Noch besser ist allerdings, wenn eine Leistungsbilanz darüber hinausgehende Informationen vermittelt, wie ▶

Das müssen Fondsvermittler checken

• Vollständigkeit

Kontrollieren Sie die Vollständigkeit der Daten gemäß DFI-Leistungsbilanz-Fragenkatalog (www.dfi-report.de). Dieser fordert unter anderem Soll-Ist-Vergleiche der Investitions- und Betriebsphase.

• Erfahrung des Initiators

Verschaffen Sie sich mit einem Blick auf das Gründungsdatum des Unternehmens sowie die Anzahl und das Gesamtvolumen der bislang emittierten Fonds einen ersten Eindruck von dem Erfahrungsumfang des Initiators.

• Investitionsphase

Prüfen Sie die Soll-Ist-Vergleiche für die Investitionsphase. Kritisch sind nicht nachvollziehbar erläuterte Überschrei-

tungen des Kostenrahmens oder abweichende steuerliche Ergebnisse.

• Betriebsphase

Checken Sie die Soll-Ist-Vergleiche für die Betriebsphase. Achten Sie dabei auf die Ausschüttungen, und auf die Entwicklung der laufenden Überschüsse, der Liquiditätsreserve sowie der Tilgung des Fremdkapitals.

• Existenzielle Risiken

Alle Fonds sollten im abgelaufenen Geschäftsjahr vor Ausschüttungen einen Liquiditätsüberschuss erwirtschaftet haben. Ist dies nicht der Fall, kann der betreffende Fonds unter Umständen die laufenden Kosten nicht tragen und ihm drohen existenzielle Probleme.

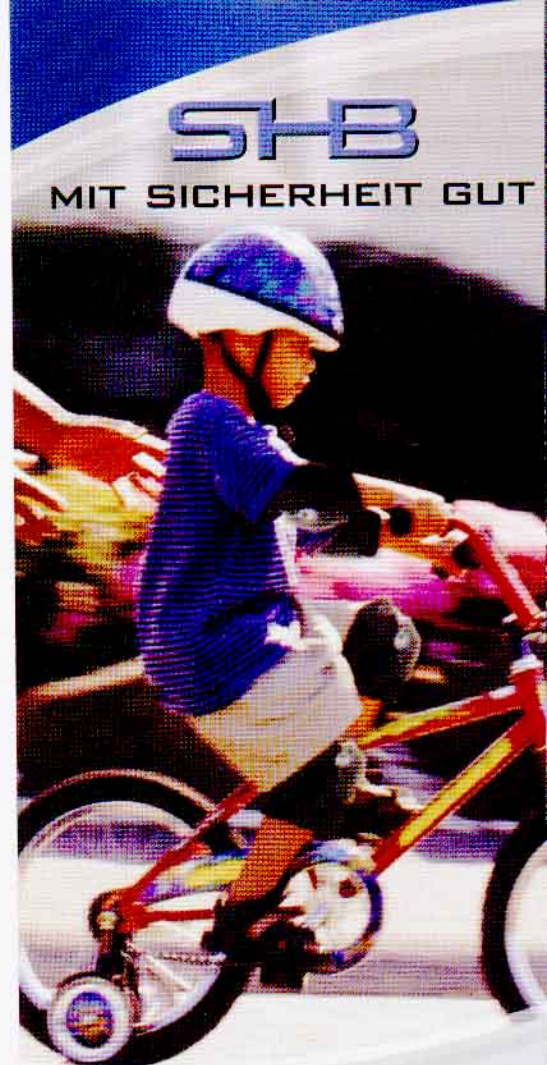


Foto: Mauritius

lienfonds verklagt worden war, wurde zu Schadenersatz in Höhe von insgesamt rund 52.500 Euro verurteilt. „Mit absoluter Sicherheit ist dies kein Einzelfall“, bekräftigt Mattil.

Zwischen den Zeilen lesen

Um einer solchen Verurteilung zu entgehen, reicht es jedoch keineswegs aus, die Leistungsbilanz des Fondsinitiators lediglich sorgfältig zu lesen. Besonderes



SHB

MIT SICHERHEIT GUT

Immobilien- und Aktienfonds mit Sicherungskonzept

RENDITEMAXX

- 7 % p. a. Ausschüttung, steigend ab Einzahlung
- -49,77 % steuerliches Ergebnis im Erwerbsjahr
- auf Wunsch 50 % Kapitalrückzahlung des eingezahlten Kapitals per 31.12.2015

Clevere KOMBI

- nur 50 % einzahlen - 100 % zeichnen
- auf Wunsch 50 % Kapitalrückzahlung des eingezahlten Kapitals per 31.12.2015

IMMORENTE Plus

- einzigartig, ab 35 € monatlich und 7.000 € Zeichnungssumme
- Ansparzeit nur 135 Monate durch thesaurierte Ausschüttungen
- bestandssichere Provision
- rein ratierliche Anlagevariante IMMORENTE

SHB

INNOVATIVE FONDSKONZEPTE AG

SHB Innovative Fondskonzepte AG
Kettenring 15
82041 Oberhaching bei München

Telefon: 0 89 - 62 83 42 - 0
Telefax: 0 89 - 62 83 42 - 42

Internet: www.shb-ag.com
e-mail: cash@shb-ag.com

Gerne würden wir Sie als Vertriebspartner gewinnen. Fordern Sie gleich unsere Erstausrüstung an.

EXPERTEN-TIPP

Stimmt Ist mit Soll überein?

Von Henning Läufer,
Analyst beim DFI.

Diese Information muss eine Leistungsbilanz enthalten:

■ Hat der Initiator seine Investitionspläne einhalten können? Konnte er in der Vergangenheit das prospektierte Eigenkapital einsammeln?

■ Rückabwicklungen: Wie viele Fonds des Initiators flopten bereits in der Platzierungsphase und warum? Wie viel Geld ihrer Einlage bekamen die Anleger zurück?

■ Ausschüttungen: Seriöse Initiatoren zeigen auch Soll-Ist-Vergleiche zu Einnahmeüberschüssen, der Liquiditätsreserve oder dem Tilgungsstand und erläutern Abweichungen.



Foto: Kirsten Schmidtke

Henning Läufer

■ Soll-Ist-Vergleiche der steuerlichen Ergebnisse in der Investitionsphase. Größere Abweichungen um mehr als plus oder minus fünf Prozent sollten generell stichhaltig erläutert sein.

■ Zeigt der Initiator keinen Soll-Ist-Vergleich der Überschüsse, können folgende Indizien darauf hindeuten, dass die Kapitalanlage nicht

läuft wie prognostiziert:

1. Der Initiator führt die steuerlichen Ergebnisse im Bewirtschaftungszeitraum an und diese liegen unter Plan.

2. Ist der Initiator bei Tilgungszahlungen im Verzug oder klappt ein Loch in der Liquiditätsreserve, könnte das ein Hinweis darauf sein, dass damit die Ausschüttungen bedient werden.

■ Des Weiteren: Sind Handelsregister-Angaben zum Initiator vorhanden sein, am besten auch der Jahresabschluss?

■ Last but not least: Sind Lebensläufe des Initiators sowie der Geschäftsführer der in die Konzeption eingebundenen Gesellschaften aufgeführt?

geht er mit der Meinung von Falk-Chef Engels konform, der in der Dokumentation der Geschäftserfahrung eines Initiators eine „Grundvoraussetzung, die vom Markt erwartet wird“ sieht.

Auch der Falk-Leistungsbilanz attestiert das DFI Vorbildfunktion, da Berater und Anleger einen detaillierten Einblick in die Vermietungssituation und die Entwicklung einzelner Einnahme- und Ausgabepositionen wie Mieterlöse, Garantiezahlungen oder Rücklagen für Instandhaltung erhalten. Zudem ist die Leistungsbilanz mit einem uneingeschränkten Testat eines Wirtschaftsprüfers versehen.

Oft fehlen wichtige Angaben

Leider legen bei weitem nicht alle Initiatoren ähnlichen Wert auf die Darstellung ihrer Geschäftstätigkeit. So verzichtete beispielsweise die Bremer Energiekontor AG in ihrer 2001er Leistungsbilanz ganz auf die Soll-Ist-Vergleiche des Betriebsergebnisses und der zugrunde liegenden Einnahmen und Ausgaben, des Fremdkapitalstands oder der Liquiditätsreserve.

Weiterhin fehlen die Selbstauskünfte zum Initiator und seiner Tochtergesellschaften sowie Angaben zu den Schlüsselpersonen. Umfang des Energiekontor-Werkes 2001: Vier lose Seiten. „Bei Energiekontor werden die Schwächen der Leistungsbilanzerstellung gesehen“, urteilt das DFI.

Denn mit der aktuellen Dokumentation für das Jahr 2002 soll sich einiges ändern. „Mit unserer neuen, wesentlich ausführlicheren Leistungsbilanz hoffen wir, die Projekte mit detaillierteren Soll-Ist-Vergleichen transparenter zu

etwa die der IC Immobilien- und Anlagengesellschaft mbH, München.

Marktberichte, ein aktueller Jahresabschluss des Initiators und die ausführliche Darstellung und Kommentierung der Investitionspläne und Vermietungsstände der Immobilienobjekte im Internet ergänzen die Darstellung der IC-Emissionserfahrungen.

Berücksichtigt sind übrigens auch einige Fonds, die die Prognosen nicht erreicht haben. „Hinsichtlich Transpa-

renz ist die IC Vorbild für jene, die versuchen, ihre Problemfonds unter den Teppich zu kehren oder Leistungsbilanz-Verzicht üben“, urteilt das DFI über den Münchener Initiator.

IC-Geschäftsführer **Frank Schaich** sieht seine lückenlose Offenheit indes als gewinnbringende Investition von Zeit und Arbeit an: „Unsere Leistungsbilanz ist für uns ein Marketinginstrument zur Gewinnung und Erhaltung des Anlegervertrauens.“ Damit

USA SHOPPING CENTER

VERTRIEBSPARTNER/-INNEN GESUCHT!

Prognostizierte Ausschüttungen: 8,25% ab sofort, steigend auf 11% in 2012



Baita International, LLC (www.baita.com) – seit 1984 erfolgreich im Segment der Neighborhood Shopping Center – bietet auch deutschen Investoren und Vermögensberatern eine renditestarke Anlagealternative in den USA.

AKTUELL: FONDSANGEBOT AMERICAN REAL ESTATE PARTNERS (AREP) III

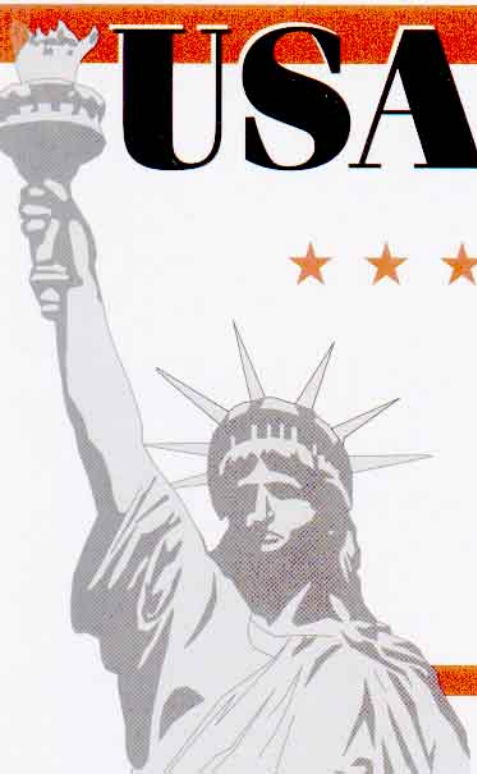
AREP IV - Toplage Florida/Golf von Mexio - in der Prospektierung - Ausschüttung wie AREP III

- Neighborhood Shopping Center „Paradise Crossing“ in Atlanta
 - Excellente Lage, nur 12 Meilen von Downtown Atlanta
 - Fertiggestelltes Center und nahezu vollständig vermietet
 - Hauptmieter PUBLIX Supermarkets mit 66% Mietfläche
 - Mietvertrag PUBLIX bis zum Jahr 2020
 - Beteiligung ab 25.000 US-Dollar
 - Institutionelle Anleger erfragen unser Angebot bitte direkt.
 - Alle Abwicklungen erfolgen über namhaften deutschen Treuhänder
- Provisionshöhe und schnelle Auszahlung sind überzeugend. Erfragen Sie unser INCENTIVE-Angebot (eine Woche Florida) für AREP III.

Exklusivvertriebsbeauftragte für Deutschland und die Niederlande:

Deutsch-niederländische Investmentagentur für US-Immobilien, e. K.
Großackersweg 5 · 47589 Uedem · Tel. 0 28 25 - 9 39 09 18 · Fax 0 28 25 - 9 39 09 27

Deutsch-niederländische
Investmentagentur
für
US-Immobilien e.K.



machen“, gibt Energiekontor-Vorstand **Günter Lammers** die Richtung vor.

Ähnliches stellt auch die Hamburger HGA Capital Grundbesitz und Anlage GmbH für ihre aktuelle Leistungsbilanz in Aussicht. „Diese wird neben Informationen zum Unternehmen und den Geschäftsführern sowohl eine tabellarische Darstellung aller bisher aufgelegten Fonds wie auch eine detaillierte Einzeldarstellung eines jeden Fonds enthalten“, verspricht HGA-Chefin **Angelika Kunath** gegenüber **Cash**. Hintergrund: Die HGA-Leistungsbilanz von 2001 lässt noch einige wichtige Punkte offen: In Tabellenform sind die einzelnen Fonds dargestellt, aufgeführt wird jedoch lediglich ein Abgleich der kumulierten Barausschüttungen und des kumulierten steuerlichen Ergebnisses per 21. Dezember 2001.

Die Bemühungen des DFI und anderer Branchendienste, aussagekräftige Leistungsbilanzen für alle Fonds des jeweiligen Initiators als Standard am Markt durchzusetzen, werden indes

Leistungsbilanzen bei Cash-TV

Die filmische Umsetzung von Leistungsbilanzen durch die Filmproduktionsgesellschaft **Cash-TV**, einer Tochter der cash.medien AG, bereitet die Datenflut der gedruckten Soll-Ist-Vergleiche in der gebotenen Kürze anschaulich auf. Die maximal sieben Minuten langen Beiträge per VHS oder DVD sind beispielsweise auch gut für Präsentationen auf Roadshows und Messen einsetzbar. Im September geht der erste Film im cashTV-channel auf Sendung: Der Soll-Ist-Vergleich des Hamburger Emissionshauses Rothmann und Cie. AG. Weitere folgen.



Foto: HJ Buchholz

„Viele Leistungsbilanzen stellen nicht die Realität dar“

Herbert Ebertz, Dr. Ebertz & Partner

vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) erschwert. Das IDW fordert in seinem Standard für die Beurteilung von Fondsprospekten (IDWS4) lediglich die Auswertung von Informationen über „vergleichbare Kapitalanlagen aus einer repräsentativen Phase der jüngeren Vergangenheit“. Das ist dehnbar und birgt das Risiko, dass Initiatoren ältere Problemfonds unter den Tisch fallen lassen oder nur eine Schmalspur-Leistungsbilanz veröffentlichen.

Dr. **Norbert Breker**, Fachleiter Rechnungslegung und Prüfung beim IDW, argumentiert: „Entscheidend ist die Vergleichbarkeit der zurückliegenden mit den aktuellen Projekten, wobei insbesondere der Projekttyp, Veränderungen in der Besetzung des Managements und das konjunkturelle Umfeld berücksichtigt werden müssen.“ DFI-Analyst Läufer hält dagegen: „Der vor-

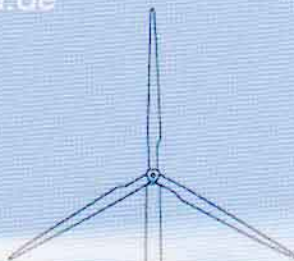
nehmliche Sinn von Leistungsbilanzen ist, Rückschlüsse auf die Zuverlässigkeit und Management-Kompetenz des Initiators zu ziehen. Weiterhin können eventuelle Problemfonds erkannt werden und die damit einhergehenden Gefahren für den Initiator und damit unter Umständen auch für aktuelle Fonds abgeschätzt werden. Hierfür ist ausschließlich eine vollständige Bilanz aller Fonds aussagekräftig.“

Läufers Meinung wird aber auch nicht von allen Initiatoren geteilt. So hat etwa Dr. **Herbert Ebertz** vom Kölner Initiator Dr. Ebertz & Partner nie einen Hehl daraus gemacht, IDW-Fondsprospekte und Leistungsbilanzen für nicht geeignete Darstellungsmittel anzusehen. „Wir haben uns jahrzehntelang sowohl gegen IDW-Richtlinien als auch gegen Leistungsbilanzen ausgesprochen. Bei letztgenannten haben wir feststellen müssen, dass von den uns bekannten Mitbewerbern kaum eine stimmt“, erklärt Ebertz. „Sehr häufig wird dem interessierten Kunden mit der Vorlage der Leistungsbilanz, das heißt mit angeblichen früheren Leistungen, eine Investition schmackhaft gemacht, was wir ebenfalls nicht gut finden.“

Seine Haltung wird Ebertz bald ändern müssen – als VGI-Mitglied wird auch er sich wohl oder übel dem neuen Standard anpassen, der für alle VGI-Mitglieder verbindlich wird. Bei Nichteinhaltung droht der Rauswurf.

Wenn erst alle 19 VGI-Mitglieder auf Linie gebracht sind, hofft VGI-Vorstand Engels, werden auch Initiatoren nachziehen, die dem Verband noch nicht angehören. Damit wäre ein neuer Marktstandard gesetzt. ■

www.eno-wind.de
E-Mail: info@eno-wind.de



E.N.O.

Windkraft-Fonds mit Ertragsausfallbürgschaft

Windpark Giesensdorf/Langenrieth:

- 7 Windenergieanlagen (à 1,5 MW)
- 6,5 m/s Windgeschwindigkeit
- Mindestbeteiligung: 5.000 Euro
- Gesamtausschüttung: 275 %

Telefon: 0180-3669463*

Telefon: 0180-ENOWIND

Energiegesellschaft Nord-Ost mbH
Straße am Zellplatz 7 · 18230 Rerik

* 9 Cent/Min. aus dem Festnetz der Deutschen Telekom