

finanzwelt

Das Fachmagazin der Finanzbranche

Regulierungen
**Nur die Harten
kommen in
den Garten**



Vorsicht, Haftungsrisiko!

In den neunziger Jahren haben sich viele Anleger mittelbar an geschlossenen Fonds beteiligt. Sie wurden damit geworben, gesellschaftsrechtlich und steuerrechtlich vergleichbare Rechte wie unmittelbar Beteiligte zu haben, aber keinen Haftungsrisiken ausgesetzt zu sein. Allerdings hat sich die Rechtslage seit 2010 zu Lasten mittelbar Beteiligter geändert und dies sogar rückwirkend. In finanzwelt skizziert Rechtsanwalt Dr. Klaus-R. Wagner die Risiken bei mittelbaren Beteiligungen an geschlossenen Fonds.



Der Markt der geschlossenen Fonds entwickelte sich Anfang 2012 schwach. In den ersten vier Monaten genehmigte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 52 Fonds mit einem Eigenkapitalvolumen von 910 Mio. Euro. Im vergleichbaren Vorjahreszeitraum waren es 58 Fonds mit einem prospektierten Eigenkapitalvolumen von 1,3 Mrd. Euro. Weil in den Jahren 2000 bis 2010 das durchschnittliche Eigenkapital bei rund 22,4 Mio. Euro und 2011 sogar bei rund 23,4 Mio. Euro lag, hatte dies längere Vertriebszeiten zur Folge. Daher ist zurzeit ein Trend dahingehend festzustellen, dass die Fonds kleiner werden. Die laufenden Kosten sind 2012 auf 3,7 % der Fondseinnahmen (2011: 4,1 %)

gesunken, indem immer mehr fixe Gebühren durch erfolgsabhängige Vergütungen ersetzt werden. Damit soll die Akzeptanz geschlossener Fonds gesteigert werden.

Ein Exit durch Assetverkauf der Fonds war bisher in der Regel nicht vorgesehen.

Dies führte bei gleichzeitiger Infungibilität der Fondsbeteiligungen zu einer langfristigen Kapitalbindung. Auch dies mag sich hemmend auf die Investitionsfreudigkeit ausgewirkt haben. Deshalb gehen inzwischen insbesondere Initiatoren geschlossener Immobilienfonds dazu über, die Fondslaufzeiten in Richtung zehn Jahre zu verkürzen. Die Tatsache, dass der Anteil der Zeichner, die jünger als 50 Jahre sind, seit Jahren rückläufig ist, mag ebenfalls

etwas mit den unüberschaubaren und keineswegs theoretischen Haftungsrisiken zu tun haben. Dies führt zu der Frage, ob zeitlich befristete mittelbare Beteiligungen an geschlossenen Fonds eine Alternative sein könnten und was konzeptionell zu beachten wäre, um Fungibilität und Haftungsvermeidung realistisch werden zu lassen.

Als man damit begann, bei geschlossenen Fonds Kapitalanleger nur mittelbar zu beteiligen, war dies im Bewusstsein von Anbietern und Anlegern mit Folgendem verbunden: keine Haftungsrisiken, keine Registereinträge, Rechte vergleichbar zu unmittelbar beteiligten Gesellschaftern. In den letzten Jahren hat die Rechtsprechung zu Lasten von Kapitalan-



legern mit Rückwirkung dafür gesorgt, dass an geschlossenen Fonds mittelbar Beteiligte als so genannte „Quasi-Gesellschafter“ erheblichen Haftungsrisiken ausgesetzt sein können, was solche Kapitalanleger in vielfältigen Haftungsprozessen notleidender geschlossener Fonds derzeit durch die Instanzen hinweg erfahren müssen. Dass diese neue Rechtsprechung verfassungsrechtlich und EU-gemeinschaftsrechtlich aus vielen Gründen mehr als fragwürdig ist, hilft derzeit nicht weiter, weil sich die besagte Haftungsrechtsprechung damit nicht befasst.

Diese Risiken sind in Anbetracht der neueren Rechtsprechung – insbesondere des Bundesgerichtshofes (BGH) – auch bei mittelbaren Beteiligungen gegenwärtiger und künftiger geschlossener Fonds vor-

handen, was Anlageinteressenten weitgehend unbekannt ist. Folglich hat dies grundlegende Konsequenzen für Aufklärungs- und Hinweispflichten in Prospektbeiblättern, Prospekten und Beratungsgesprächen inklusive des Aufzeigens von „worst case“-Szenarien, will man seitens der Initiatoren, Prospektherausgeber und des Vertriebs eigene Haftungsrisiken vermeiden. Auch Prospektprüfungen nach den Grundsätzen des IDW- S4 werden sich mit dieser Thematik befassen müssen. Im Grunde geht es darum, dass mittelbar Beteiligte wirtschaftlich Haftungsrisiken ausgesetzt sind und dabei schlechter behandelt werden als unmittelbar beteiligte Gesellschafter.

Zunächst scheint die Rechtsprechung des BGH noch anlegerfreundlich zu sein, wenn judiziert wird, mittelbar Beteiligte würden

keiner direkten Außenhaftung für Verbindlichkeiten der Gesellschaft ausgesetzt sein. Dies ändert sich aber schnell: Wird der Treuhandgesellschafter, an den mittelbar Beteiligte angebunden sind, einer Außenhaftung für Verbindlichkeiten der Gesellschaft ausgesetzt, so soll er aufgrund treuhandvertraglicher Regelungen bzw. in Ermangelung derselben gemäß § 257 BGB gegenüber mittelbar Beteiligten Freistellungsansprüche geltend machen können, die im Falle der Abtretung durch den Treuhandgesellschafter zu Zahlungsansprüchen gegen mittelbar Beteiligte werden. Während dann, wenn ein unmittelbar beteiligter Gesellschafter im Wege der Außenhaftung in Anspruch genommen wird, primär die Gesellschaft und subsidiär seine Mitgesellschafter auf Freistellung in Anspruch nehmen kann, so dass die Mitgesellschafter einen Subsidiaritätseinwand haben, können mittelbar Beteiligte dann, wenn sie von einem Treuhandgesellschafter auf Freistellung in Anspruch genommen werden, keinen Subsidiaritätseinwand erheben. Endet eine mittelbare Beteiligung, dann kann mit der Rechtsprechung der mittelbar Beteiligte gegenüber der Fondsgesellschaft einer Fehlbetragshaftung gemäß § 739 BGB ausgesetzt sein.

In vielen mittelbaren Beteiligungsverträgen ist nicht geregelt, wie lange eine mittelbare Beteiligung andauern soll, wenn der geschlossene Fonds in ein Liquidationsstadium (§ 726 BGB) gerät. Das OLG München macht kurzerhand aus mittelbar Beteiligten so genannte „Quasi-Liquidationsgesellschafter“ und unterwirft diese gesetzlichen Nachschusspflichten gemäß § 735 BGB, sofern vertraglich nicht ausgeschlossen. Bei Konzeptionen geschlossener Fonds mit mittelbaren Beteiligungen ist mithin der angesprochene Prüfungs-, Informations- und Aufklärungsbedarf gegeben, denn die vorgeannten Risiken gehören nicht zum Allgemeinwissen von Anlageinteressenten. ■

Dr. iur. Klaus-R. Wagner



Dr. iur. Klaus-R. Wagner
Fachanwalt für Steuerrecht
K.-R.Wagner@t-online.de

Foto: © iStockphoto.com - Fotolia.com