

# Breit aufstellen

## Fonds-Brief direkt

Aktuelle Informationen zu geschlossenen Fonds und anderen Kapitalanlagen

Ausgabe: 9. April 2015 · [www.roedl.de](http://www.roedl.de)

Lesen Sie in dieser Ausgabe:

### Zivilrecht

- > OLG Frankfurt am Main: Zum Erfordernis der anlegergerechten Beratung bei Stiftungen

### ESMA-Publikation

- > ESMA-Update: „Questions and Answers“ zur Anwendung der AIFM-Richtlinie

## Zivilrecht

- > OLG Frankfurt am Main: Zum Erfordernis der anlegergerechten Beratung bei Stiftungen

Von **Sebastian Schübler**, Rödl & Partner Hamburg, von **Sarah Schneider**, Rödl & Partner Hamburg

Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main (OLG) hat in einem Urteil vom 28. Januar 2015 (Az: 1 U 32/13) eine Bank wegen Falschberatung einer gemeinnützigen Stiftung zur Rückabwicklung einer Fondsbeteiligung und zur Zahlung von Schadensersatz verurteilt. Das Urteil ist inzwischen rechtskräftig. Ob und inwiefern diesem Urteil allgemeingültige Aussagen zu entnehmen sind, ist äußerst fraglich.

Die klagende Stiftung hatte sich im Jahr 2001 nach einer Beratung durch die beklagte Bank an einem geschlossenen Immobilienfonds beteiligt, dessen zu errichtendes Objekt durch ein Darlehen in Schweizer Franken finanziert wurde. Die Ausschüttungen erfolgten zunächst planmäßig, blieben dann allerdings ab 2011 aus. In der Folgezeit richtete sich die

Stiftung unter Berufung auf Falschberatung gegen die beratende Bank und hatte damit Erfolg.

Als Begründung für die Verurteilung führt das OLG in seinem Urteil im Wesentlichen folgende zwei Beratungsfehler ins Feld: Die Bank habe die Stiftung zum einen nicht über ihre vereinnahmten Rückvergütungen („Kick-Backs“) aufgeklärt. Zum anderen sei die Empfehlung der Anlage in den geschlossenen Immobilienfonds, in den letztlich investiert wurde, nicht anlegergerecht gewesen, da die konkrete Anlage laut OLG „mit der rechtlichen Verpflichtung der Stiftung, ihr Stiftungskapital zu erhalten, unvereinbar“ sei.

Die Verpflichtung einer Bank, einen potentiellen Anleger über etwaige Rückvergütungen aufzuklären, besteht bereits nach der sogenannten Kick-Back-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) aus dem Jahr 2006 (Az. XI ZR 56/05) und stellt deshalb keine Neuerung für die vertriebliche Praxis dar. Nach dieser BGH-Rechtsprechung müssen Banken, die einen potentiellen Anleger beraten und den Erwerb von Fondsanteilen empfehlen, diesen auch über etwaige Rückvergütungen aufklären, die die Bank nach der Zeichnung durch den Anleger von einem Dritten erhält. Die Anleger sollen durch die Aufklärung die Möglichkeit bekommen, zu beurteilen, ob die Anlageempfehlung allein im Anlegerinteresse oder aber im Umsatzinteresse der Bank erfolgt ist. Wird ein Anleger hingegen nicht über diese Rückvergütungen aufgeklärt, so steht ihm in aller Regel ein Anspruch auf Rückabwicklung der Fondsbeteiligung sowie ein Schadensersatzanspruch zu.

Die Beratung durch die Bank ist nach Ansicht des OLG ferner deshalb fehlerhaft, weil sie nicht stiftungsgerecht, mithin nicht anlegergerecht, erfolgt sei, da die empfohlene Anlage aufgrund möglicher Verlustrisiken nicht mit dem stiftungsrechtlichen

Kapitalerhaltungsgrundsatz zu vereinbaren gewesen sei. Die Entscheidung des OLG Frankfurt stellt - in dieser Akzentuierung wohl erstmals - klar, dass im Rahmen einer Anlageberatung einer Stiftung aufgrund der geschuldeten anlegergerechten Beratung auch die stiftungsspezifischen Besonderheiten zu berücksichtigen sind.

Ob das OLG hier allerdings eine verallgemeinerungsfähige Aussage treffen wollte ist fraglich.

Der stiftungsrechtliche Kapitalerhaltungsgrundsatz ergibt sich aus den Stiftungsgesetzen der Bundesländer. Die Pflicht das Vermögen der Stiftung ungeschmälert zu erhalten und gegebenenfalls es flankierend sicher bzw. sparsam und wirtschaftlich zu verwalten, wird von den meisten Bundesländern aber dadurch eingeschränkt, dass Ausnahmen zulässig sind, wenn die Satzung der Stiftung oder die zuständige Stiftungsbehörde diese zulassen bzw. wenn der Stifterwille auf diese Weise nicht verwirklicht werden kann. Ein ausdrückliches Verbot, Verlustrisiken in jeglicher Form einzugehen, ist den Stiftungsgesetzen jedoch nicht zu entnehmen.

Die Anlage in den dem Urteil zugrundeliegenden Fonds war mit „gewissen Verlustrisiken“ verbunden, die sich insbesondere aus der Finanzierung in einer Fremdwährung ergaben. Nicht jeder geschlossene Immobilienfonds birgt allerdings die gleichen Risiken in sich, vielmehr hängen diese von der jeweiligen Ausgestaltung des Fonds ab. Ein Rückschluss von einem auf den anderen Fonds ist deshalb nur selten möglich.

Interessanterweise spricht das OLG Frankfurt auch eine Verteidigungsmöglichkeit für einen Berater bzw. ein beratendes Unternehmen an: Selbst wenn der beratenden Bank eine nicht anlegergerechte Beratung vorgeworfen werden kann, besteht für sie nach Auffassung des Gerichts die Möglichkeit, sich mit dem Einwand zu verteidigen, der Anleger sei nach einer objektgerechten Beratung ausnahmsweise dazu bereit gewesen, von seiner herkömmlichen Anlagestrategie abzuweichen und ein höheres Risiko einzugehen. Im Prozess hat dies die beratende Bank darzulegen und zu beweisen. Erfüllt die beratende Bank die sich nach heutiger Rechtslage aus dem WpHG und der FinVermV ergebenden Informations- und Dokumentationspflichten ordnungsgemäß, dürfte es ihr wohl unschwer möglich sein, die hierfür erforderlichen Nachweise zu erbringen. Im streitgegenständlichen Verfahren ist die Beklagte beweisfällig geblieben.

## Ausblick

Die Entscheidung des OLG Frankfurt polarisiert – viele Fragen bleiben offen, auch sollte man sicherlich keine übereilten Schlüsse ziehen. Ob das Urteil bedeutet, dass geschlossene Fonds von Stiftungen generell nicht als Investitionsobjekte verwendet werden dürfen, kann zumindest bezweifelt werden.

Für eine Einbeziehung von geschlossenen Fonds könnte etwa die – im Gegensatz zum entschiedenen Fall – mittlerweile umgesetzte Regulierung, insbesondere durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), ins Feld geführt werden. So könnte durch die auch für Investmentkommanditgesellschaften heute obligatorischen Anlagebedingungen ein entsprechender Abgleich mit stiftungsrechtlichen Vorgaben einschätzbar durchgeführt werden.

Bis sich eine rechtssichere Marktpraxis entwickelt hat, ist sicher eine intensivere Befassung mit dem stiftungsrechtlichen Kapitalerhaltungsgebot in Beratungssituationen bzw. eine spezifische Dokumentation in Bezug auf stiftungsrelevante Belange nicht unangebracht.

## Kontakt für weitere Informationen



**Sebastian Schübler**

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 532

E-Mail: [sebastian.schuessler@roedl.de](mailto:sebastian.schuessler@roedl.de)



**Sarah Schneider**

Rechtsanwältin

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 - 531

E-Mail: [sarah.schneider@roedl.com](mailto:sarah.schneider@roedl.com)

## ESMA-Publikation

### > ESMA-Update: „Questions and Answers“ zur Anwendung der AIFM-Richtlinie

Von Sarah Schneider, Rödl & Partner Hamburg

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat am 26. März 2015 erneut ihre sogenannten „Questions and Answers“ zur Anwendung der AIFM-Richtlinie aktualisiert – siehe auch unsere Beiträge in den Fonds-Briefen direkt [vom 9. Oktober 2014](#), [vom 28. August 2014](#), [vom 26. Februar 2014](#) und [vom 4. Dezember 2014](#).

Fragen, die sowohl von der Öffentlichkeit als auch von zuständigen Aufsichtsbehörden zur praktischen Anwendung der AIFM-Richtlinie gestellt wurden, werden von der ESMA in diesen „Questions and Answers“ beantwortet. Die Antworten der ESMA sollen den zuständigen Aufsichtsbehörden eine Marschrichtung vorgeben, an der sie sich in ihrer aufsichtsrechtlichen Praxis zu orientieren haben. Gleichzeitig dienen sie allerdings auch dazu den Verwaltern Alternativer Investmentfonds (AIFMs) Klarheit über den Inhalt der Regelungen der AIFM-Richtlinie zu verschaffen. Nicht zuletzt dadurch spielt die ESMA eine bedeutende Rolle in der Entwicklung gemeinsamer Aufsichtskonzepte bzw. Verfahren bei der Anwendung der AIFM-Richtlinie und der jeweiligen nationalen Umsetzungsmaßnahmen.

### Neuerungen

Die Aktualisierungen betreffen, wie zuletzt, in erster Linie die Meldepflichten gegenüber den zuständigen Aufsichtsbehörden. Des Weiteren wurden die Abschnitte zur Notifizierung Alternativer Investmentfonds (AIFs) sowie zu der Berechnung des Leverage-Einsatzes aktualisiert. Die „Questions and Answers“ wurden in diesem Zuge auch um zwei weitere, eigenständige Abschnitte zu den Themen „Ergänzende Eigenmittel“ und „Geltungsbereich“ ergänzt. Seit der Aktualisierung werden in den „Questions and Answers“ der ESMA somit Fragen zu folgenden

elf Themengebieten behandelt:

- > Vergütungsregelungen
- > Notifizierung von AIFs
- > Meldepflichten gegenüber zuständigen Aufsichtsbehörden nach Maßgabe der Artikel 3, 24 und 42 der AIFM-Richtlinie
- > Notifizierung von AIFMs
- > Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) – Dienstleistungen nach Maßgabe des Artikels 6 Absatz 4 der AIFM-Richtlinie
- > Verwahrstelle
- > Berechnung des Leverage-Einsatzes
- > Auslagerung
- > Berechnung des Gesamtwertes des verwalteten Vermögens
- > Ergänzende Eigenmittel
- > Geltungsbereich

Überarbeitet und ergänzt wurde der Abschnitt zu den Meldepflichten um Fragen und Antworten zu der Frequenz erforderlicher Meldungen, für den Fall, dass der Vertrieb in mehreren Mitgliedstaaten erfolgt, zu dem Inhalt einer Meldung über bestimmte Forderungswerte vor Währungsabsicherung sowie zu der Notwendigkeit von Meldungen über Ergebnisse durchgeführter Stresstests, wenn Nicht-EU-Verwalter ihre Produkte in der EU vertreiben.

Betreffend die Notifizierung von AIFs hat die ESMA in ihren „Questions and Answers“ eine Aussage zu dem Erfordernis einer erneuten Notifizierung getroffen, für den Fall, dass ein Verwalter, der in einem Mitgliedstaat bereits AIFs verwaltet, in diesem Mitgliedstaat weitere AIFs verwalten möchte.

Die Fragen zu der Berechnung des Leverage-Einsatzes sowie dem neuen Abschnitt zu den ergänzenden Eigenmitteln behandeln jeweils das „Ob“ und das „Wie“ der Einbeziehung bestimmter Positionen in die entsprechende Wertberechnung.

Zu guter Letzt beantwortet die ESMA in dem neuen Abschnitt zum Geltungsbereich noch eine Frage zu dem Erfordernis einer Zulassung nach der AIFM-Richtlinie, wenn ein Nicht-EU-AIFM einen Nicht-EU-Master-AIF verwaltet, der einen EU-Feeder-AIF hat.

## Ausblick

Die ESMA will diese „Questions and Answers“ zur Anwendung der AIFM-Richtlinie weiterhin regelmäßig überarbeiten und aktualisieren.

Allgemeine Fragen zur praktischen Anwendung der AIFM-Richtlinie können von Marktteilnehmern bzw. der Öffentlichkeit weiterhin an folgende E-Mail-Adresse gesendet werden: [AIFMD-questions@esma.europa.eu](mailto:AIFMD-questions@esma.europa.eu).

Für Fragen, die sich speziell auf technische IT-Themen zu den Meldepflichten nach der AIFM-Richtlinie beziehen, ist die folgende E-Mail-Adresse zu verwenden: [info.it.aifmd@esma.europa.eu](mailto:info.it.aifmd@esma.europa.eu).

## Kontakt für weitere Informationen



**Sarah Schneider**  
Rechtsanwältin  
Tel.: + 49 (40) 22 92 97 - 531  
E-Mail: [sarah.schneider@roedl.com](mailto:sarah.schneider@roedl.com)

### Breit aufstellen

*„Steuern, Finanzen, Recht – unsere Mandanten haben das Vertrauen zu uns, dass wir Ihre Angelegenheiten mit breit aufgestellten Kompetenzen verfolgen.“*

*Rödl & Partner*

*„Jeder Menschenturm beginnt mit einer breit aufgestellten Basis, damit die Castellers an der Spitze einen sicheren Stand haben.“*

*Castellers de Barcelona*



„Jeder Einzelne zählt“ – bei den Castellers und bei uns.

Menschentürme symbolisieren in einzigartiger Weise die Unternehmenskultur von Rödl & Partner. Sie verkörpern unsere Philosophie von Zusammenhalt, Gleichgewicht, Mut und Mannschaftsgeist. Sie veranschaulichen das Wachstum aus eigener Kraft, das Rödl & Partner zu dem gemacht hat, was es heute ist.

„Força, Equilibri, Valor i Seny“ (Kraft, Balance, Mut und Verstand) ist der katalanische Wahlspruch aller Castellers und beschreibt deren Grundwerte sehr pointiert. Das gefällt uns und entspricht unserer Mentalität. Deshalb ist Rödl & Partner eine Kooperation mit Repräsentanten dieser langen Tradition der Menschentürme, den Castellers de Barcelona, im Mai 2011 eingegangen. Der Verein aus Barcelona verkörpert neben vielen anderen dieses immaterielle Kulturerbe.

### Impressum Fonds-Brief direkt, 9. April 2015

**Herausgeber:** **Rödl Rechtsanwaltsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft mbH**  
Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg  
Tel.: + 49 (9 11) 91 93 - 1021 | [www.roedl.de](http://www.roedl.de)  
[fondsbrief-direkt@roedl.de](mailto:fondsbrief-direkt@roedl.de)

**Verantwortlich für den Inhalt:**  
**Martin Führlein**  
Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

**Redaktion/Koordination:**  
**Frank Dißmann**  
Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

**Layout/Satz:** **Stephanie Kurz**  
Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

Dieser Newsletter ist ein unverbindliches Informationsangebot und dient allgemeinen Informationszwecken. Es handelt sich dabei weder um eine rechtliche, steuerrechtliche oder betriebswirtschaftliche Beratung, noch kann es eine individuelle Beratung ersetzen. Bei der Erstellung des Newsletters und der darin enthaltenen Informationen ist Rödl & Partner stets um größtmögliche Sorgfalt bemüht, jedoch haftet Rödl & Partner nicht für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen. Die enthaltenen Informationen sind nicht auf einen speziellen Sachverhalt einer Einzelperson oder einer juristischen Person bezogen, daher sollte im konkreten Einzelfall stets fachlicher Rat eingeholt werden. Rödl & Partner übernimmt keine Verantwortung für Entscheidungen, die der Leser aufgrund dieses Newsletters trifft. Unsere Ansprechpartner stehen gerne für Sie zur Verfügung.

Der gesamte Inhalt des Newsletters und der fachlichen Informationen im Internet ist geistiges Eigentum von Rödl & Partner und steht unter Urheberrechtsschutz. Nutzer dürfen den Inhalt des Newsletters nur für den eigenen Bedarf laden, ausdrucken oder kopieren. Jegliche Veränderungen, Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe des Inhalts oder von Teilen hiervon, egal ob on- oder offline, bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von Rödl & Partner.