

# Breit aufstellen

## Fonds-Brief direkt

Aktuelle Informationen zu geschlossenen Fonds und anderen Kapitalanlagen

Ausgabe: 5. Februar 2015 · [www.roedl.de](http://www.roedl.de)

Lesen Sie in dieser Ausgabe:

### Zivilrecht

- > BGH: Zur ordnungsgemäßen Anlageberatung bei geschlossenen Immobilienfonds

### ESMA-Publikation

- > Empfehlung der Securities and Markets Stakeholder Group zum Konsultationspapier der ESMA betreffend EuSEF-VO und EuVECA-VO veröffentlicht

## Zivilrecht

- > BGH: Zur ordnungsgemäßen Anlageberatung bei geschlossenen Immobilienfonds

Von Meike Farhan, Rödl & Partner Hamburg

Der Bundesgerichtshof (BGH) hat sich in einem Urteil vom 11. Dezember 2014 (Az. III ZR 365/13) zu der Frage der ordnungsgemäßen Anlageberatung in Zusammenhang mit der Zeichnung einer Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds, insbesondere im Hinblick auf die Berücksichtigung des Anlageziels des Anlegers sowie die Aufklärung über die Fungibilität der Anteile geäußert. Das Urteil bezieht sich auf einen Fonds in der Rechtsform der Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR), enthält jedoch auf andere Rechtsformen anwendbare Aussagen, die nachfolgend erläutert werden. Dem Urteil lag folgender Sachverhalt zugrunde:

Nach mehreren Gesprächen beteiligte sich der Kläger auf Empfehlung eines Mitarbeiters der Beklagten an dem fraglichen Immobilienfonds, der nach vier Jahren zunächst in eine wirtschaftliche Schiefelage geriet, bis im Jahr 2003 schließlich das Insolvenzverfahren eröffnet wurde. Der

Kläger macht geltend, dass er die Investition zum Zwecke der Altersvorsorge getätigt habe, der mit einer Beteiligung an dem Immobilienfonds nicht hätte erreicht werden können. Zudem sei er über das Totalverlustrisiko und die praktisch fehlende Fungibilität nicht beziehungsweise nicht ordnungsgemäß aufgeklärt worden. Der BGH ist dem auf diesem Vortrag basierenden Schadensersatzbegehren des Klägers nicht gefolgt.

Im Rahmen der von dem Anlageberater geschuldeten anlegergerechten Beratung müssen die persönlichen wirtschaftlichen Verhältnisse des Kunden berücksichtigt und insbesondere das Anlageziel, die Risikobereitschaft und der Wissensstand des Anlageinteressenten abgeklärt werden. Die empfohlene Anlage muss unter Berücksichtigung des Anlageziels auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnitten sein. Zwar kann nach Auffassung des BGH die Empfehlung einer unternehmerischen Beteiligung wegen des damit regelmäßig verbundenen Verlustrisikos fehlerhaft sein, wenn die Investition der sicheren Geldanlage dienen soll. Allerdings lässt nicht schon allein der Umstand, dass die Kapitalanlage auch der (ergänzenden) Altersvorsorge dienen soll, nicht den grundsätzlichen Schluss zu, dass die Empfehlung zu einer Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds keine anlegergerechte Beratung darstellt. Dies gilt nach Auffassung des BGH insbesondere dann, wenn bereits eine ausreichende Absicherung für das Alter besteht und es gerade auch darum gehen soll, Steuern einzusparen. Denn Letzteres ist regelmäßig nicht ohne Verlustrisiko zu erreichen. Darüber hinaus handelt es sich bei einem geschlossenen Immobilienfonds – so der BGH – um eine Art der Unternehmensbeteiligung, bei der das Risiko eines hohen oder vollständigen Kapitalverlusts gering ist, weil selbst bei unzureichendem Mietertrag jedenfalls der Sachwert des Immobilienvermögens normalerweise erhalten bleibt. Auch wenn ein Teil des Fondskapitals fremdfinanziert wird, macht das die Fondsbeteiligung noch nicht zu einer „hochspekulativen“ Anlage, die für eine nur ergänzende Altersvorsorge von vorneherein als untauglich angesehen werden müsste.

Im Hinblick auf die Aufklärungspflicht über die eingeschränkte Fungibilität der Fondsanteile führt der BGH aus, dass ein Anlageberater zwar grundsätzlich gehalten ist,

den Anlageinteressenten darauf hinzuweisen, dass die Veräußerung eines solchen Anteils in Ermangelung eines entsprechenden Markts nur eingeschränkt möglich ist. Die persönliche Aufklärungspflicht des Beraters entfällt jedoch, wenn die entsprechende Belehrung in einem Prospekt enthalten ist und der Berater davon ausgehen darf, dass der Kunde diesen gelesen und verstanden hat. Der BGH hält die im vorliegenden Fall durch den Prospekt erfolgte Aufklärung für ausreichend. Danach genügt es, wenn darauf hingewiesen wird, dass die Veräußerung der Beteiligung mangels eines institutionalisierten Zweitmarkts praktischen Schwierigkeiten begegnen kann und die Beteiligung langfristig ausgerichtet sein sollte. Soweit sogar die Unterstützung bei etwaigen Verkaufswünschen angeboten wird – wie es vorliegend der Fall war –, enthält dies (inzident) eine Bestätigung dafür, dass es keinen allgemein zugänglichen geregelten Zweitmarkt gibt.

### Kontakt für weitere Informationen



Meike Farhan

Rechtsanwältin

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 533

E-Mail: meike.farhan@roedl.de

## ESMA-Publikation

- > Empfehlung der Securities and Markets Stakeholder Group zum Konsultationspapier der ESMA betreffend EuSEF-VO und EuVECA-VO veröffentlicht

### Von Sarah Schneider, Rödl & Partner Hamburg

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat am 26. September 2014 ein Konsultationspapier („Consultation Paper“) veröffentlicht, über welches wir Sie bereits in unserem [Fonds-Brief direkt 9. Oktober 2014](#) informiert haben. Es betrifft den Inhalt des sogenannten „Technischen Rates“ hinsichtlich möglicher Durchführungsmaßnahmen („Level II rules“) der Europäischen Kommission zu den Verordnungen über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF-VO) und über Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA-VO), um den die Europäische Kommission die ESMA bis zum 30. April 2015 ersucht hat.

Im Rahmen des Konsultationsverfahrens hat auch die sogenannte Securities and Market Stakeholder Group (SMSG) am 10. Dezember 2014 eine Empfehlung abgegeben. Die SMSG setzt sich aus 30 Interessenvertretern aus 17 verschiedenen Mitgliedsstaaten zusammen. Durch sie vertreten werden die Interessen der für die ESMA wichtigsten Interessengruppen, namentlich Wissenschaftler, Verbraucher, Mitarbeiter von Finanzinstituten, Finanzmarktteilnehmer, kleine und mittelgroße Unternehmen sowie Nutzer von Finanzdienstleistungen. Die Mitglieder der SMSG können zu allen Aufgaben der ESMA eine Stellungnahme oder eine Empfehlung abgeben, insbesondere zur Ausarbeitung von Technischen Standards und Leitlinien, zur Untersuchung möglicher Unionsrechtsverletzungen durch nationale Behörden, zum Aufbau einer gemeinschaftlichen Aufsichtskultur sowie einer einheitlichen Aufsichtspraxis, zur Begutachtung nationaler Behörden und zur Bewertung von Marktentwicklungen.

Mit ihrer Empfehlung vom 10. Dezember 2014 will die SMSG die ESMA bei der Ausarbeitung des endgültigen Technischen Rates an die Europäische Kommission unterstützen, indem sie eigene Überlegungen und Gestaltungsvorschläge einbringt.

Die SMSG befürwortet die Etablierung von Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) und Europäischen Risikokapitalfonds (EuVECA) als neue europäische Fondsvehikel. Wichtig seien sie vor allem für Verwalter Alternativer Investmentfonds (AIFM), die lediglich kleinere Alternative Investmentfonds (AIF) verwalten. Die EuSEF-VO und die EuVECA-VO ermöglichen nun auch diesen AIFM den grenzüberschreitenden Vertrieb an professionelle und semi-professionelle Anleger. Ohne die Möglichkeit sich als Verwalter von EuSEF bzw. EuVECA registrieren zu lassen, wäre für ein grenzüberschreitendes Tätigwerden ein sogenannter EU-Pass („EU-marketing-passport“) erforderlich, der zum EU-weiten Vertrieb von AIF an professionelle und semi-professionelle Anleger berechtigt. Hierfür ist jedoch eine Zulassung des AIFM nach den jeweiligen nationalen Regelungen - in Deutschland nach dem KAGB - vorausgesetzt (siehe auch unser [Fonds-Brief Juli 2013](#)). Für Verwalter kleiner AIF kommt eine derartige Zulassung aufgrund des hohen finanziellen und administrativen Aufwands jedoch meist nicht in Betracht.

Durch flexible Möglichkeiten für den Vertrieb von kleinen AIF wird sowohl das Wachstum als auch die Innovation in Europa gefördert, denn für europäische kleine und mittelgroße Unternehmen im Anfangsstadium sind Verwalter kleiner Private Equity und Venture Capital Fonds sowie Investmentfonds aus dem sozialen Bereich eine der wichtigsten Quellen für die Eigenkapitalfinanzierung. Sie ermöglichen diesen Unternehmen eine Entwicklung von einem Start-up zu einem professionellen und für Anleger interessanten Unternehmen.

Um diese Flexibilität zu gewährleisten schlägt die SMSG die Verwendung von Generalklauseln im Rahmen der

Durchführungsmaßnahmen vor. Für Verwalter, die bereits als Verwalter von EuSEF und EuVECA registriert sind, sollen Bestandsschutzregelungen getroffen werden. Ebenfalls wichtig sei eine unionsweite Vereinheitlichung des Steuerrechts in diesem Zusammenhang. Nur durch eine Harmonisierung der Regelungen könne der Markt für Investmentfonds aus dem sozialen Bereich grenzüberschreitend etabliert werden.

Es wird sich zeigen, ob und wie die ESMA diese Überlegungen in ihre eigenen Erwägungen einbezieht. Über die weiteren Entwicklungen halten wir Sie selbstverständlich auf dem Laufenden.

### Kontakt für weitere Informationen



**Sarah Schneider**

Rechtsanwältin

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

E-Mail: 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 Castellars an der Spitze einen sicheren Stand haben.“*

*Castellers de Barcelona*



„Jeder Einzelne zählt“ – bei den Castellars 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 Castellars 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 Castellars de Barcelona, im Mai 2011 eingegangen. Der Verein aus Barcelona verkörpert neben vielen anderen dieses immaterielle Kulturerbe.

### Impressum Fonds-Brief direkt, 5. Februar 2015

**Herausgeber:** **Rödl Rechtsanwalts-  
Steuerberatungsgesellschaft mbH**  
Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg  
Tel.: + 49 (9 11) 91 93 - 1021 | www.roedl.de  
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.