

# Newsletter

## Geschlossene Fonds

Februar 2010

AIFM-Richtlinie:  
Aktueller Stand

Aufklärungspflichten von Beratern:  
Aktueller Stand der Rechtsprechung

Der Anleger hat die Wahl:  
Sanieren oder Ausscheiden

Haftung des Anlegers:  
Freistellungsvereinbarung mit Treuhänder  
ist wirksam

AGB Inhaltskontrolle:  
Auch auf Mittelverwendungskontrollvertrag  
anwendbar

## AIFM-Richtlinie: Aktueller Stand

Bekanntermaßen hat die Europäische Kommission bereits im April 2009 einen Richtlinienentwurf über die Regulierung von Alternativen Investmentfonds (AIFM- Richtlinie) veröffentlicht. Obwohl derzeit immer noch nicht endgültig geklärt ist, ob geschlossene Fonds künftig der AIFM-Richtlinie unterfallen sollen, ist derzeit davon auszugehen.

Nach aktuellen Planungen soll die AIFM-Richtlinie mit einigen Änderungen gegenüber der ursprünglichen Entwurfsfassung bis Ende Mai 2010 auf europäischer Ebene umgesetzt werden. Die vollständige Umsetzung der Regelungen in nationales Recht soll bis spätestens zum Jahr 2015 erfolgen. Trotz des konkreten Zeitplans zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie ist bisher immer noch nicht vollständig geklärt, ob die vorgesehenen Regelungen auch auf geschlossene Fonds anwendbar sein sollen. Allerdings sollte vorsorglich bereits jetzt von einer Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie auf geschlossene Fonds ausgegangen werden, um möglichst frühzeitig auf die AIFM-Richtlinie reagieren zu können.

Obwohl mit der AIFM-Richtlinie im Wesentlichen eine schärfere Regulierung von Hedge-Fonds und vergleichbaren offenen Investitionsvehikeln erreicht werden soll, würden nach dem aktuellen Wortlaut der Entwurfsfassung auch geschlossene Fonds dem Anwendungsbereich der Richtlinie unterfallen. Dies würde dazu führen, dass geschlossene Fonds künftig einer permanenten Aufsicht durch die BaFin unterstehen. Weiterhin müssten geschlossene Fonds dann auch z.B. bestimmte Eigenkapitalanforderungen einhalten und angemessene Risikomanagement-Systeme implementieren. Zudem könnten nur noch Personen, die gegenüber der BaFin bestimmte Qualifikationen und Kenntnisse nachweisen können, das Management eines geschlossenen Fonds übernehmen.

Es bleibt abzuwarten, ob im Rahmen des Umsetzungsverfahrens der AIFM-Richtlinie die Systemwidrigkeit einer Anwendbarkeit der Richtlinie auf geschlossene Fonds erkannt und die Anwendbarkeit der Regelungen auf geschlossene Fonds daher explizit ausgeschlossen wird. Sofern dies nicht schon auf europäischer Ebene erfolgt, bleibt zu hoffen, dass zumindest im Rahmen der Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht die Nichtanwendbarkeit der AIFM-Richtlinie auf geschlossene Fonds ausdrücklich geregelt wird.

Wir werden Sie umgehend informieren, sobald es hierzu Neuigkeiten gibt.

## Aufklärungspflichten von Beratern: Aktueller Stand der Rechtsprechung

In mehreren Urteilen, die von verschiedenen Oberlandesgerichten Ende letzten Jahres gefällt wurden, sind die von den Prospektverantwortlichen im Verkaufsprospekt und von Beratern im Beratungsgespräch einzuhaltenden Aufklärungspflichten konkretisiert worden. Entgegen der bisherigen Tendenz der Rechtsprechung, die Aufklärungspflichten von Prospektverantwortlichen und Beratern immer weiter auszuweiten, beabsichtigen die Gerichte nun offenbar, den Umfang der gegenüber den Anlegern geschuldeten Aufklärung wieder auf ein vernünftiges Maß zurückzuführen.

In zwei jüngst ergangenen Urteilen des OLG Dresden (8 U 1240/08) und des OLG Oldenburg (U 75/08) wurde klargestellt, dass Prospektverantwortliche und Anlageberater nicht haften, wenn sie zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung bzw. am Tag des Beratungsgesprächs nicht wissen konnten, dass sie im Hinblick auf bestimmte Tatsachen zur Aufklärung verpflichtet sind. In beiden Urteilen war darüber zu entscheiden, welche Anforderungen an das „Wissen müssen“ über aufklärungspflichtige Tatsachen an Prospektverantwortliche und Anlageberater zu stellen sind. Nach Auffassung der beiden Gerichte ist ein Haftungsanspruch nicht begründet, wenn die Prospektverantwortlichen und Anlageberater – in der Regel unter Einschaltung ihrer jeweiligen Rechtsberater – die aktuelle Rechtslage geprüft haben und nicht mit einer Änderung der Rechtslage, einschließlich der Rechtsprechung, rechnen konnten. Eine Aufklärungspflicht entsteht jedoch spätestens zum Zeitpunkt, in welchem ein Gericht in einer Entscheidung eine solche konkret festgestellt hat. Ob bereits ein Hinweis in einer Gerichtsentscheidung zu einem nur entfernt vergleichbaren Sachverhalt zum Entstehen einer Aufklärungspflicht führen kann (so das OLG Karlsruhe in einem Urteil vom 03.03.2009 – 17 U 149/07), ist aktuell noch nicht abschließend geklärt. Gegen sämtliche der vorgenannten Urteile ist Revision beim Bundesgerichtshof eingelegt worden.

In einem weiteren Urteil hatte das OLG Celle (3 U 45/09) darüber zu entscheiden, ob eine Bank einen Anleger über die aus einem Geschäft erzielte Marge aufzuklären hat. In dem entschiedenen Fall hatte eine Bank einem Anleger ein komplexes Spread-Ladder-Swap Anlageprodukt empfohlen. Aufgrund einer Verschlechterung der Zinskonditionen hat der Anleger einen Millionenschaden erlitten. Nach Auffassung des Gerichts wurde der Anleger von

## Aufklärungspflichten von Beratern: Aktueller Stand der Rechtsprechung

der Bank anlage- und anlegergerecht beraten und insbesondere über die mit dem Geschäft zusammenhängenden Risiken in ausreichendem Maße aufgeklärt. Eine Aufklärungspflicht über die von der Bank aus dem Geschäft erzielte Gewinnmarge hat das OLG Celle in dem Urteil ausdrücklich abgelehnt. So sei ein Anleger, ebenso wie jeder andere Vertragspartner bei einem zweiseitigen Vertrag, nicht gesondert darüber aufzuklären, wie hoch der Gewinn aus einem eigenen Geschäft ist. Sofern ein Vertragspartner das Eigeninteresse des anderen Vertragspartners eindeutig erkennen kann, sei daher keine gesonderte Aufklärung notwendig. Die Verpflichtung, den Anleger umfassend über Vergütungen und Provisionen für die Vermittlung von Fremdgeschäften oder den Erhalt von versteckten Kick-Backs aufzuklären, wird durch das Urteil des OLG Celle jedoch nicht eingeschränkt. Vielmehr ist bei solchen Geschäften der Anleger nach wie vor umfassend über den daraus entstehenden Interessenkonflikt aufzuklären.

Das LG Itzehoe (7 O 39/09) stellt in einem anderen Urteil für den konkreten Umfang der Beratungspflicht gegenüber einem Anleger auf dessen bisherigen Erfahrungshorizont und seine bisherige Risikobereitschaft bei Kapitalanlagen ab. Nach Auffassung des Gerichts bedarf ein Anleger, dessen Erfahrungshorizont und Risikobereitschaft dem Berater bereits bekannt ist, nicht der gleichen umfassenden Aufklärung wie ein Neukunde oder eine Kundin, die erstmalig in eine ihm bisher unbekanntere Anlageklasse investiert. Da dieses Urteil nicht zu Beteiligungen an geschlossenen Fonds, sondern in Bezug auf den Erwerb von Lehman-Zertifikaten ergangen ist, bleibt abzuwarten, ob sich diese Auffassung auch für den Bereich der geschlossenen Fonds durchsetzen wird. Zudem ist das Urteil noch nicht rechtskräftig, so dass noch die Entscheidung des Obergerichts abzuwarten bleibt. Ungeachtet dessen sollten sich Anlageberater im Rahmen eines Beratungsgespräches vom Anleger schriftlich dessen bisherigen Erfahrungen in der speziellen Anlageklasse sowie seine konkrete Risikobereitschaft bestätigen lassen, um in einem etwaigen späteren Verfahren eine geringe Aufklärungsnotwendigkeit des Anlegers darlegen zu können.

## Der Anleger hat die Wahl: Sanieren oder Ausscheiden

Jüngst hat der Bundesgerichtshof (II ZR 240/08) im Zusammenhang mit der Sanierung von notleidenden Fonds für die Anleger den Grundsatz „Sanieren oder Ausscheiden“ aufgestellt.

Der Bundesgerichtshof hatte in dem Urteil über die Wirksamkeit des Ausschlusses von Anlegern aus einer Fondsgesellschaft zu entscheiden. Im vorliegenden Fall hatten die Gesellschafter zur Sanierung einer zahlungsunfähigen und überschuldeten Fondsgesellschaft beschlossen, das Kapital der Gesellschaft in einem ersten Schritt herabzusetzen und den sanierungswilligen Anlegern in einem zweiten Schritt angeboten, an einer Kapitalerhöhung teilzunehmen. Anleger, die nicht an der Kapitalerhöhung teilgenommen haben, wurden aufgrund einer neu in den Gesellschaftsvertrag der Fondsgesellschaft eingeführten Regelung automatisch aus der Gesellschaft ausgeschlossen. Einige der ausgeschlossenen Anleger hatten an den Gesellschafterbeschlüssen, mit welchen die Umsetzung des Sanierungskonzept sowie die Änderung des Gesellschaftsvertrages beschlossen wurden, nicht mitgewirkt und sich auf die Unwirksamkeit ihres Ausschlusses aufgrund der Neuregelung im Gesellschaftsvertrag berufen.

Der BGH hat in dem Urteil zunächst festgestellt, dass einzelne nicht sanierungswillige Anleger ein Sanierungskonzept nicht verhindern können. Sofern einzelne Anleger nicht an einem Sanierungskonzept teilnehmen möchten, sind sie zum Ausscheiden aus der Gesellschaft verpflichtet, wenn die im Zusammenhang mit ihrem Ausscheiden verbundenen finanziellen Nachteile nicht größer sind als die finanziellen Nachteile, die sie im Falle einer sofortigen Liquidation der Fondsgesellschaft erleiden müssten. Allerdings stellt der BGH in dem Urteil auch eindeutig klar, dass kein Anleger gegen seinen Willen zu einer aktiven Teilnahme an Sanierungsmaßnahmen verpflichtet ist. Insbesondere kann nach Auffassung des BGH kein Gesellschafter gegen seinen Willen zum Nachschuss von Kapital gezwungen werden.

## Haftung des Anlegers: Freistellungsvereinbarung mit Treuänder ist wirksam

Das OLG Karlsruhe hat in einem Urteil (4 U 11/98) bestätigt, dass ein Treugeber im Rahmen eines Treuhandvertrages wirksam zur Freistellung des Treuhänders verpflichtet werden kann.

Dieser Entscheidung lag folgender Sachverhalt zugrunde: Der Insolvenzverwalter eines geschlossenen Immobilienfonds hat einen als Treugeber beteiligten Anleger auf Rückzahlung von Ausschüttungen, die nicht durch Gewinne gedeckt waren, in Anspruch genommen. Die unmittelbare Inanspruchnahme des Anlegers durch den Insolvenzverwalter erfolgte nur, weil die Treuhandkommanditistin den ihr gegenüber dem Anleger im Rahmen des Treuhandvertrages vereinbarten Freistellungsanspruch an den Insolvenzverwalter abgetreten hat.

Zwar hat das OLG Karlsruhe im konkreten Fall eine Freistellungsverpflichtung des Anlegers abgelehnt, da dieser mit Schadenersatzansprüchen gegenüber der Treuhandkommanditistin aufrechnen konnte. Allerdings führt das Gericht im Urteil mit erfreulicher Deutlichkeit aus, dass im Rahmen eines Treuhandvertrages wirksam eine umfassende Freistellungsverpflichtung zugunsten der Treuhandkommanditistin vereinbart werden kann. Auch gegen eine Abtretung des gegenüber dem Anleger bestehenden Freistellungsanspruchs an einen Gläubiger der Treuhandkommanditistin bestehen nach Auffassung des OLG Karlsruhe keine Bedenken.

Damit ein gegenüber dem Treugeber wirksam bestehender Freistellungsanspruchs der Treuhandkommanditistin jedoch nicht, wie im vorliegenden Fall, aufgrund einer Aufrechnung mit Schadenersatzansprüchen des Treugebers im Ergebnis ins Leere läuft, muss die Treuhandkommanditistin einige Punkte beachten. Als Grundregel gilt: Die Treuhandkommanditistin vertritt primär die Interessen des Anlegers und nicht die des Emissionshauses. Die bedeutet konkret, dass die Treuhandkommanditistin die Treugeber unverzüglich und vollständig über etwaige regelwidrige Auffälligkeiten oder Entwicklungen des Fonds hinzuweisen hat. Zwar ist die Treuhandkommanditistin nicht zur umfassenden Prüfung des Prospekts verpflichtet, jedoch hat sie den Anleger auch über evidente und ihr erkennbare Prospektmängel aufzuklären.

Da gegen das Urteil bereits Revision beim Bundesgerichtshof eingelegt wurde, bleibt die weitere Entwicklung abzuwarten.

## **AGB Inhaltskontrolle: Auch auf Mittelverwendungs- kontrollvertrag anwendbar**

Nach einem Urteil des Bundesgerichtshofes (III ZR 108/08) unterliegt ein in einem Verkaufsprospekt abgedruckter Mittelverwendungskontrollvertrag der Inhaltskontrolle nach dem Recht der Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

Im zugrundeliegenden Sachverhalt hatten eine Fondsgesellschaft und ein Mittelverwendungskontrollleur auf individueller Basis einen Mittelverwendungskontrollvertrag ausgehandelt. Darin wurde ausdrücklich vereinbart, dass der Vertrag einen Vertrag zugunsten der Anleger darstellt und die Anleger eigene Rechte gegen den Mittelverwendungskontrollleur gelten machen können. Die Haftung des Mittelverwendungskontrollleurs wurde in der Weise beschränkt, dass dieser erst in Haftung genommen werden kann, wenn die Fondsgesellschaft oder die Anleger nicht auf andere Weise Ersatz erlangen können. Der Mittelverwendungskontrollvertrag wurde mit vollem Wortlaut im Verkaufsprospekt abgedruckt.

Nach Auffassung des BGH handelt es sich bei dem abgedruckten Mittelverwendungskontrollvertrag gegenüber den Anlegern um Allgemeine Geschäftsbedingungen, welche der Inhaltskontrolle gemäß §§ 307 ff. BGB unterliegen. Obwohl der Mittelverwendungskontrollvertrag zwischen der Fondsgesellschaft und dem Mittelverwendungskontrollleur individuell verhandelt wurde, seinen dessen Bestimmungen für sämtliche dem Fonds beitretenden Anleger verbindlich. Maßgeblich für das Vorliegen von Allgemeinen Geschäftsbedingungen sei vorliegend, so der BGH, nicht die individuelle Vereinbarung zwischen den Parteien, sondern die gegenüber den Anleger vorformulierten Regelungen des Mittelverwendungskontrollvertrages.

In der Regel werden Anlegern in Mittelverwendungskontrollverträgen keine direkten Ansprüche gegenüber dem Mittelverwendungskontrollleur eingeräumt. Daher ist das Urteil zumindest nicht unmittelbar auf die meisten Mittelverwendungskontrollverträge anzuwenden. Allerdings kann nicht ausgeschlossen werden, dass der BGH die im vorgenannten Urteil genannten Grundsätze auf sämtliche Mittelverwendungskontrollverträge überträgt. Um dieses Risiko zu vermeiden sollten daher alle Mittelverwendungskontrollverträge auch einer Inhaltskontrolle nach AGB-Recht unterzogen werden.

Sollten Sie zu einem der Themen Rückfragen haben, stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.



- Ich möchte den **Newsletter Geschlossene Fonds** und den **Newsletter aktuell Geschlossene Fonds** zukünftig per email erhalten
  
- Ich möchte die bisherigen Versionen des **Newsletters Geschlossene Fonds** als email erhalten.
  
- Ich möchte die bisherigen Versionen des **Newsletters Geschlossene Fonds** in Papierform erhalten.
  
- Ich möchte den **Newsletter Geschlossene Fonds** und den **Newsletter aktuell Geschlossene Fonds** künftig nicht mehr erhalten.

## Versandservice

.....  
Name

.....  
Email

**Fax-Antwort** bitte an: +49 (0)40 35 52 80-80

**Email-Antwort** bitte an: k.berg@heuking.de

Dieser Newsletter beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

**Redaktion** (verantwortlich):

Dr. Stefan Duhnkrack  
Dr. Michael Dröge  
Hans-Jörg Simon  
Gerd Kostrzewa  
Detlef Kuhlen

**Kontakt:**

Heiking Kühn Lürer Wojtek  
Bleichenbrücke 9  
D-20354 Hamburg  
www.heiking.de



**RA Dr. Stefan Duhnkrack, Hamburg**

T +49 (0)40 35 52 80-0  
F +49 (0)40 35 52 80-80  
E-mail: s.duhnkrack@heiking.de



**RA Dr. Michael Dröge, Hamburg**

T +49 (0)40 35 52 80-0  
F +49 (0)40 35 52 80-80  
E-mail: m.droege@heiking.de



**RA/FAfStR Hans-Jörg Simon, Hamburg**

T +49 (0)40 35 52 80-970  
F +49 (0)40 35 52 80-80  
E-mail: h.simon@heiking.de



**RA/FAfStR Gerd Kostrzewa, Düsseldorf**

T +49 (0)211 600 55-217  
F +49 (0)211 600 55-210  
E-Mail: g.kostrzewa@heiking.de



**RA Detlef Kuhlen, Düsseldorf**

T +49 (0)211 600 55-355  
F +49 (0)211 600 55-350  
E-Mail: d.kuhlen@heiking.de

**Berlin**

Unter den Linden 10  
D-10117 Berlin  
T +49 (0)30 88 00 97-0  
F +49 (0)30 88 00 97-99

**Brüssel**

Avenue Louise 326  
B-1050 Brüssel  
T +32 (0)2 646 20-00  
F +32 (0)2 646 20-40

**Chemnitz**

Weststraße 16  
D-09112 Chemnitz  
T +49 (0)371 38 203-0  
F +49 (0)371 38 203-100

**Düsseldorf**

Georg-Glock-Straße 4  
D-40474 Düsseldorf  
T +49 (0)211 600 55-00  
F +49 (0)211 600 55-050

**Frankfurt am Main**

Grüneburgweg 102  
D-60323 Frankfurt am Main  
T +49 (0)69 975 61-0  
F +49 (0)69 975 61-200

**Hamburg**

Bleichenbrücke 9  
D-20354 Hamburg  
T +49 (0)40 35 52 80-0  
F +49 (0)40 35 52 80-80

**Köln**

Magnusstraße 13  
D-50672 Köln  
T +49 (0)221 20 52-0  
F +49 (0)221 20 52-1

**München**

Prinzregentenstraße 48  
D-80538 München  
T +49 (0)89 540 31-0  
F +49 (0)89 540 31-540

**Zürich**

Bahnhofstrasse 3  
CH-8001 Zürich  
T +41 (0)44 200 71-00  
F +41 (0)44 200 71-01