

Geschlossene Fonds

Aktuelle Themen:

- I. Finanzmarktkrise und Nachtragspflicht
- II. Zweitmarkt mit institutionellen Anlegern

I. Finanzmarktkrise und Nachtragspflicht

Finanzmarktkrise und Rezession machen leider auch vor geschlossenen Fonds keinen Halt. Fondsinitiatoren sollten prüfen, ob und wie sie reagieren müssen.

Nachtragspflicht im Allgemeinen

In diesem Zusammenhang möchten wir darauf hinweisen, dass die Folgewirkungen der aktuellen globalen Finanzmarktkrise sowie dem vom Statistischen Bundesamt gestern bekanntgegebenen vorliegenden Tatbestand einer sog. technischen Rezession der deutschen Wirtschaft eine Nachtragspflicht gemäß § 11 VerkProspG auslösen kann. Gemäß § 11 VerkProspG muss ein Nachtrag dann erfolgen, wenn nach der Veröffentlichung des Prospektes Veränderungen eingetreten sind, die für die Beurteilung des Emittenten oder der Vermögensanlage von wesentlicher Bedeutung sind. Eine Veränderung ist in diesem Zusammenhang als wesentlich anzusehen, wenn sich z. B. die Zielvorgaben des ursprünglichen Verkaufsprospektes für den Anleger derartig negativ verändert haben, dass der Anleger seine Anlageentscheidung eventuell anders treffen würde als auf der Grundlage des ursprünglichen Prospektes. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn die im Prospekt dargestellten Prognoserechnungen nach aktueller Marktlage nicht mehr zutreffend sind und sich die Geschäftsaussichten deshalb erheblich verschlechtern.

Die BaFin geht prinzipiell von einer wesentlichen Änderung aus, wenn eine Mindestangabe nach der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung betroffen ist.

Die Nachtragspflicht wird zu dem Zeitpunkt ausgelöst, zu dem der veränderte Umstand objektiv eingetreten ist. Praktisch muss der Nachtrag dann veranlasst werden, wenn die Verantwortlichen entweder positive Kenntnis von der Änderung erlangt haben bzw. wenn sie von der Änderung Kenntnis hätten erlangen können. Hinsichtlich der wirtschaftlichen Situation einer Fondsgesellschaft wird man von den Verantwortlichen verlangen, dass sie sich laufend über die Ergebnisse des Fonds informieren und mit ihren Planzahlen abgleichen. Das gilt insbesondere in Zeiten, in denen sich die wirtschaftlichen Eckdaten rasant ändern können. Wesentliche Abweichungen können unter anderem bei einer monatlichen betriebswirtschaftlichen Auswertung oder der Erhebung der Quartalszahlen festgestellt werden.

Sollte eine Nachtragspflicht dem Grundsatz nach bestehen und sind Anleger geworben worden, ohne dass sie auf die geänderten Umstände hingewiesen wurden, so sind diese Anleger auf der Grundlage eines unvollständigen bzw. unrichtigen Prospektes der betreffenden Gesellschaft beigetreten. Diese Anleger könnten dann auf Basis des geltenden Aufsichts- und Zivilrechts ggf. eine Rückabwicklung ihrer Beteiligung verlangen, wobei der sog. erste Erwerbspreis, also die gesamte Beteiligungssumme - einschließlich Agio, zurückzuzahlen wäre.



Im Hinblick auf die Finanzmarktkrise könnten nachtragspflichtige Änderungen eingetreten sein, wenn absehbar ist, dass

- Kredite für die Fremdmittelausstattung nicht mehr oder nur zu schlechteren Bedingungen als kalkuliert vergeben werden,
- sich Zwischenfinanzierungskosten nicht nur unerheblich erhöhen,
- avisierte bzw. garantierte Platzierungsergebnisse nicht mehr erreichbar sind,
- die Bonität eines der wesentlichen Geschäftspartner im Zusammenhang mit den geplanten Anlagevermögen der Fonds erheblich beeinträchtigt ist, bzw.
- die wesentlichen Vertragspartner vollständig ausfallen,
- die der Prognose zugrundegelegten Annahmen (Chartereinnahmen, Mieteinnahmen, Überschussbeteiligungen etc.) auf dem Markt nicht realisiert werden können,

Ob und zu welchem Zeitpunkt wesentliche Abweichungen im Sinne des VerkProspG vorliegen ist natürlich eine Frage des Einzelfalles. Die Entscheidung darüber, ob eine Änderung als „wesentlich“ einzustufen ist, trifft im Übrigen nicht die BaFin, sondern ist von den Prospektverantwortlichen zu treffen.

Nachtragspflicht im Hinblick auf Risikohinweise

Des weiteren möchten wir darauf hinweisen, dass die aktuelle Finanzmarktkrise sowie die schrumpfende Wirtschaftskraft in Deutschland unter bestimmten Voraussetzungen eine Anpassung der Risikohinweise erforderlich machen könnte und deshalb eine entsprechende Nachtragspflicht zum Verkaufsprospekt begründet werden könnte.

Dabei führt allein der bloße Umstand der aktuell herrschenden und öffentlich kommunizierten globalen Finanzmarktkrise an sich nicht schon zu einer Nachtragspflicht der Prospektverantwortlichen.

Jedoch könnten Darstellungen in einem Verkaufsprospekt im Hinblick auf die Risiken und Folgewir-

kungen unvollständig bzw. unzutreffend geworden sein, weil die aktuellen Entwicklungen der Finanzmärkte und die damit verbundene erheblich verschlechterte allgemeine Marktsituation sich erheblich auf die Vermögensanlage, den Fonds und den einzelnen Anleger auswirken könnten.

Insbesondere bei allgemein dargestellten Risiken und Folgewirkungen ist darauf zu achten, dass diese der aktuellen Finanzmarktsituation noch gerecht werden. Soweit der Eindruck vermittelt wird, die negative Entwicklung der Weltwirtschaft stelle lediglich ein sehr unwahrscheinliches, geringes Risiko dar, können weitere Ausführungen erforderlich sein.

Allgemein ist zu berücksichtigen, dass sich durch die Auswirkungen der Finanzmarktkrise bereits dargestellte Risiken in besonderem Maße sowohl beschleunigen als auch kumulieren könnten und sich damit etwaige Folgewirkungen noch schwerer abschätzen lassen.

Vor diesem Hintergrund empfiehlt es sich zu prüfen, ob die Risiken und Folgewirkungen in der im Verkaufsprospekt dargestellten Weise weiterhin vollständig bzw. zutreffend sind und dem aktuellen Kenntnisstand entsprechen.

II. Zweitmarkt mit institutionellen Anlegern

Ferner möchten wir Sie auf zwei Verfahren zur Problematik „Zweitmarkt von Fondsanteilen“ und „Erwerb durch institutionelle Anleger“ aufmerksam machen. Die Verfahren waren bei dem II. Zivilsenat des BGH (Aktenzeichen: II ZR 154/07 und II ZR 155/07) anhängig. Die eingelegten Revisionen wurden zurückgenommen, so dass die zugrundeliegenden Entscheidungen der Vorinstanz, OLG Bremen (Aktenzeichen 2 U 1/07 und 2 U 78/06), rechtskräftig geworden sind.

Stein des Anstoßes für das streitgegenständliche Gerichtsverfahren war der Versuch eines Zweitmarktfonds, Anteile an einer Einschiffsgesellschaft in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft („KG“) auf dem Sekundärmarkt zu erwerben. Unternehmensgegenstand der streitenden Gesellschaften, so ist anzunehmen, war zum einen der Erwerb und der Betrieb eines Handelsschiffes im internationalen Verkehr, zum anderen die Beteiligung an Gesellschaften, die eben solche Schiffe betreiben. Der Gesellschaftsvertrag der KG enthielt eine Regelung, dass die Anleger ihre Beteiligungen nur veräußern konnten, wenn die Komplementärin der Übertragung vorher zustimmt. Die Zustimmung durfte dabei nur aus wichtigem Grund versagt werden. Als wichtiger Grund wurde im Gesellschaftsvertrag u.a. eine „Übertragung an einen Wettbewerber, (...), Fehlen einer ausdrücklichen Anerkennung dieses Gesellschaftsvertrages sowie des Treuhand- und Verwaltungsvertrages vom 9.4.1999 durch den Erwerber, etc.“ bezeichnet.

Kapitalbeteiligung

Das OLG hat in seinen Urteilen klargestellt, dass allein die Beteiligung eines Wettbewerbers als Kommanditist per se nicht schädlich ist, soweit keine Gefährdungen vorliegen, die über den Bereich bloß abstrakter Gefährdungen für das Wohl der Einschiffsgesellschaft und deren Gesellschafter hinausgehen. Solange es lediglich um eine Kapitalverflechtung geht, könne eine solche Gefährdung nicht angenommen werden. Dieses entspräche der herrschenden Meinung zu dem – nach § 165 HGB nicht für Kommanditisten geltenden – Wettbewerbsverbot des Gesellschafters einer KG. Nach Ansicht der Rechtsprechung steht im vorliegenden Fall der Betrieb eines Schiffes nicht im Wettbewerb mit einer Kapitalbeteiligung zum Zwecke einer Ertragszielung.

Wettbewerb liegt nicht vor

Zudem handelt es sich nach Auffassung des OLG Bremen in dem entschiedenen Fall nicht um eine Wettbewerberin, da auf der einen Seite der Betrieb eines Schiffes Gegenstand des Unternehmens ist und auf der anderen Seite der Erwerb und die Veräußerung von Gesellschaftsbeteiligungen. Aufgrund der Tatsache, dass sich die Betätigungsfelder nicht überschneiden, bestünde schon gar kein Konkurrenzverhältnis.

Auch die bloße Möglichkeit, sich sensible Daten beschaffen zu können, beispielsweise über eine Mitgliedschaft als Beirat, sei nicht ausreichend für die Verweigerung einer Zustimmung. Dem Risiko des Missbrauchs sensibler Daten sei eine Gesellschaft immer ausgesetzt, unabhängig davon, ob eine kapitalmäßige Beteiligung vorliegt oder nicht.

Beteiligung eines institutionellen Investors als wichtiger Grund im Sinne des Zusatzes etc.

Allein die Tatsache, dass es sich bei dem Erwerber um einen institutionellen Anleger handelt stellt nach Auffassung des Gerichts ebenfalls keinen wichtigen Grund für eine Verweigerung dar. Dieser sei – vergleichbar zu 1. – insoweit nur unter dem Zusatz „etc.“ subsumierbar, wenn die Interessengefährdung den Bereich nur abstrakter, theoretisch denkbarer Gefahren so deutlich überschreitet, dass dem Veräußerer die Suche nach einem neuen Käufer zugemutet werden kann. Auch die Ansicht, die Interessen des Zweitmarktfonds würden im Widerspruch zu den Interessen der anderen Anleger stehen, teilt das Gericht nicht. Vielmehr verfolgten beide Anlegergruppen die gleichen Interessen, nämlich möglichst hohe Renditen zu erzielen. Die Interessen der KG, insbesondere der Schiffsbetrieb, würden dadurch nicht gefährdet. Im Gegenteil, es dürfte vielmehr im Interesse der Kommanditisten liegen, dass sich der Zweitmarkt für Anteile geschlossener Fonds weiter entwickelt, an dem auch institutionelle Käufer teilnehmen. Dies führe im Er-

gebnis zu einer verbesserten Fungibilität der Anteile und bietet dem einzelnen Anleger eine andere und möglicherweise bessere Veräußerungsmöglichkeit seiner Anteile.

Nur soweit Anhaltspunkte vorliegen, die darauf hinweisen, dass die KG durch die Beteiligung eines Anlegers gefährdet ist, weil beispielsweise eine Zerschlagung droht bzw. die Wirtschaftlichkeit der Gesellschaft negativ beeinflusst werden soll, könnte einen wichtigen Grund im Sinne eines Zusatzes „etc“ darstellen.

Interessant in diesem Zusammenhang war noch das Argument der Fondsinitalatoren, dass aus dem Anschreiben zur Gesellschafterversammlung, in der über die Aufnahme der Verfügungsbeschränkung entschieden werden sollte, hervor ginge, dass mit „Wettbewerbern“ generell auch „institutionelle Investoren“ gemeint gewesen seien und die Klausel dementsprechend auszulegen sei. Das Gericht hat dieses Argument mit dem Hinweis zurückgewiesen, dass sich die mögliche Absicht, institutionelle Investoren aus dem Gesellschafterkreis auszuschließen, in der beschlossenen Satzungsänderung so nicht niedergeschlagen hat.

Zusammenfassung

Eine allgemeingültige Aussage, dass der Erwerb von KG-Anteilen durch institutionelle Anleger grundsätzlich zu gestatten ist, kann aus den Einzelfallentscheidungen des OLG Bremen nicht hergeleitet werden. Vielmehr kommt es auf die individuelle Regelung in der Satzung an.

Ohne spezielle Satzungsregelung hat der Anleger das Recht, seinen Anteil frei zu übertragen. Dieses Recht kann aber durch Gesellschaftsvertrag beschränkt werden. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass die beschränkenden Umstände tatsächlich im Gesellschaftsvertrag konkret benannt sind. Soweit eine solche Nennung nicht vorliegt, rechtfertigt nur noch das Vorliegen einer konkreten Gefährdung der Gesellschaft die Annahme eines wichtigen Grundes. Eben diese Gefährdung liegt zumindest nicht in der bloßen kapitalmäßigen Beteiligung eines potenziellen Käufers an einem Wettbewerbsunternehmen. Für die Annahme einer Wettbewerbsbeschränkung bedarf es darüber hinausgehende Anhaltspunkte.

Gestaltungsmöglichkeiten

Den rechtskräftigen Entscheidungen des OLG Bremen kann im Rahmen der Vertragsgestaltung dergestalt Rechnung getragen werden, dass die Gründe für die Verweigerung der Zustimmung konkret aufgeführt werden. So könnte beispielsweise die Veräußerung an institutionelle Anleger untersagt werden. Soweit diese aber zugelassen werden soll, könnte eine Veräußerung an Zweitmarktfonds als Ausschlussgrund fixiert werden usw. Die Errichtung eines Vorkaufsrechtes ist ebenfalls ein gangbarer Weg, kann im Ergebnis aber zu einer Preistreiberei führen und sollte daher nicht als einziges Mittel zur Abwehr ungewollter Anteilserwerbe eingesetzt werden.

Bei der Überlegung, ob bzw. auf welche Weise eine Übertragung der Kommanditanteile durch den Gesellschaftsvertrag beschränkt wird, sollte jedoch abgewogen werden, inwieweit die konkrete Tätigkeit der Gesellschaft ohne eine solche Beschränkung tatsächlich gefährdet wird. Die Möglichkeit Anteile übertragen zu können, führt zu einer Weiterentwicklung des Zweitmarktes für Anteile geschlossener Fonds. Eine verbesserte Fungibilität von KG-Anteilen führt im Ergebnis dazu, dass geschlossene Beteiligungsangebote für Anleger wesentlich interessanter werden.

Kontakte



Dr. Rolf Kobabe
Rechtsanwalt
Sparkassenkfm.
Partner

rolf.kobabe@luther-lawfirm.com
Tel.: +49 (40) 18067 24680



Anke Ulrich
Rechtsanwältin

anke.ulrich@luther-lawfirm.com
Tel.: +49 (30) 52133 25459



Dominik von Wissel
Rechtsanwalt

dominik.von.wissel@luther-lawfirm.com
Tel.: +49 (40) 18067 24685

Redaktion:

Dr. Rolf Kobabe (rolf.kobabe@luther-lawfirm.com, Tel.: +49 (40) 18067 24680)
Anke Ulrich (anke.ulrich@luther-lawfirm.com, Tel.: +49 (30) 52133 25459)
Dominik von Wissel (dominik.von.wissel@luther-lawfirm.com, Tel.: +49 (40) 18067 24685)

Impressum

Verleger: Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Anna-Schneider-Steig 22, 50678 Köln, Telefon +49 (221) 9937 0, Telefax +49 (221) 9937 110, contact@luther-lawfirm.com

Haftungsausschluss

Obgleich dieser Newsletter sorgfältig erstellt wurde, wird keine Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Die Informationen dieses Newsletters stellen keinen anwaltlichen Rechtsrat dar und ersetzen keine auf den Einzelfall bezogene anwaltliche Beratung. Hierfür stehen unsere Ansprechpartner an den einzelnen Standorten zur Verfügung.

www.luther-lawfirm.com

Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH beschäftigt in Deutschland rund 280 Rechtsanwälte und Steuerberater und berät in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts. Zu den Mandanten zählen mittelständische und große Unternehmen sowie die öffentliche Hand. Luther unterhält Büros an 13 deutschen Standorten sowie in Brüssel, Budapest, Istanbul, Shanghai und Singapur und gehört dem internationalen Kanzleiverbund PMLG (Pinsent Masons Luther Group) sowie Taxand, dem weltweiten Netzwerk unabhängiger Steuerberatungspraxen an.

Berlin, Dresden, Düsseldorf, Eschborn/Frankfurt a. M., Essen, Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, Mannheim, München, Nürnberg, Stuttgart | Brüssel, Budapest, Istanbul, Shanghai, Singapur

