

## Der Zweitmarkt in der Rechtsprechung

**Es könnte für den Verkäufer so einfach sein: Anteile verkaufen, sich Liquidität verschaffen und sich aller Sorgen des Fonds entledigen. Doch die Praxis sieht anders aus. Verkauft etwa ein Schiffsfondsanleger Anteile an einem Kombimodell aus Verlustzuweidung und Tonnagebesteuerung, kann der Fiskus ihn noch Jahre später zur Kasse bitten.**

Ein weiterer Punkt: Hat sich ein geschlossener Fonds bis zur Übertragung von Anteilen über den Zweitmarkt gut entwickelt, gerät nach dem Verkauf jedoch in Schieflage, stellt sich die Frage: Wer haftet gegenüber den Gläubigern: Erstbesitzer, Zweitbesitzer oder gar beide?

Für den Fall, dass kein Treuhänder zwischengeschaltet ist, haftet der Kommanditist gegenüber Gläubigern bis zur Höhe seiner im Handelsregister eingetragenen Haftsumme. Die Haftsumme kann von der Pflichteinlage abweichen. Werden Ausschüttungen aus Gewinnüberschüssen gezahlt, vermindert sich die Haftsumme nicht. Hatte der Fonds dagegen aus seiner Substanz und nicht aus Gewinnüberschüssen ausgezahlt, lebt die Haftung des Anlegers bis zur Höhe seiner Einlage wieder auf.

Einige Punkte bei der Übertragung von Anteilen an geschlossenen Fonds regelt das Gesetz, andere müssen Käufer und Verkäufer unter sich ausmachen. Maritim Invest und DSM hatten vor zwei Jahren einen standardisierten Kaufvertrag für Zweitmarkt-Schiffsbeteiligungen entwickelt, der seither auf der Internetseite des Verbands Geschlossene Fonds zum Herunterladen steht.

Der Vertrag regelt etwa die Modalitäten von Bezahlung und Eigentumsübertragung und die Ansprüche auf Auszahlungen aus dem laufenden Fondsbetrieb. Offen bleibt, ob die einzelnen Punkte des standardisierten Kaufvertrags überhaupt wirksam sind, insbesondere die Garantieerklärung des Verkäufers über die Richtigkeit seiner Angaben zum Zeitpunkt der Übertragung. Nach Auffassung von Rechtsexperten könnte zudem das vorgesehene Vorkaufsrecht des

persönlich haftenden Gesellschafters überflüssig sein, da er keinen Kommanditanteil erwerben kann, ohne seine Komplementärstellung aufzugeben.

Welche rechtlichen Besonderheiten bestehen auf dem Zweitmarkt? Welche Punkte sind noch zu klären? Was ist von Vorkaufsrechten zu halten? Zu diesen und weiteren Fragen sprach die Fondszeitung mit Rechtsanwalt Ulrich Nastold und Steuerberater Wolfgang Schmidt-Gorbach.

### **Worauf ist bei der Übertragung von geschlossenen Fonds zu achten?**

**Wolfgang Schmidt-Gorbach:** Überspitzt gesagt muss der Anleger beim Erwerb von Anteilen an geschlossenen Fonds eine ähnliche Sorgfalt walten lassen, wie beim Kauf eines Gebrauchtwagens. Der Erwerber eines Zweitmarktanteils sollte sich nicht allein auf den Emissionsprospekt stützen, sondern vielmehr Einsicht in die Protokolle der bisherigen Gesellschafterversammlungen nehmen. Daneben sollte auch die Leistungsbilanz des Anbieters als weitere Informationsquelle sowohl über die Leistungsfähigkeit des Initiators als auch den bisherigen Erfolg der Fondsgesellschaft dienen. Erfahrene Anleger lassen sich zudem noch die letzten Jahresabschlüsse der Fondsgesellschaft vorlegen.

**Ulrich Nastold:** Zunächst ist wichtig zu wissen, dass für Angebote von Fondsbeteiligungen auf dem Sekundärmarkt keine Prospektspflicht besteht. Ansonsten gilt natürlich der Grundsatz, dass der Käufer auf dem Zweitmarkt wissen sollte, auf was er sich einlässt. Verkäufer ist regelmäßig ein Altanleger, der auf einer Plattform seine Anteile anbieten kann. Der Plattformbetreiber tritt regelmäßig als Makler auf. Hierbei kann die Haftung sowohl des Verkäufers als auch des Maklers stark eingeschränkt werden.

**Wolfgang Schmidt-Gorbach:** Der Erwerber tritt in die Rechtsstellung des

## Interview mit Ulrich Nastold und Wolfgang Schmidt-Gorbach

Verkäufers ein und führt diese fort. Sofern Fragen wie die wieder aufgelebte Außenhaftung nach § 172 Abs. 4 HGB nicht zur Zufriedenheit geklärt werden können, sollte man von einem Erwerb Abstand nehmen. Ebenso ist ein Gesellschaftsvertrag, der nachteilige Regelungen für die Anleger enthält, ein Grund, den Kauf nicht weiter zu verfolgen.

### Worauf ist aus rechtlicher Sicht zu achten?

**Ulrich Nastold:** Es gelten die allgemeinen Grundsätze, die beim Erwerb von Gesellschaftsanteilen zu beachten sind. Unter Umständen stellen sich auch ungefragt Aufklärungs- und Informationspflichten. Ein größeres Feld für die Übernahme gebrauchter Fondsanteile stellt die Fallgruppe dar, bei der – häufig ohne Anerkennung einer rechtlichen Verpflichtung hierzu – ein Vertriebspartner oder auch das Emissionshaus selbst einen Fondsanteil zurücknimmt, weil ein Anleger den Vorwurf der Falschberatung oder gar der vorsätzlichen, sittenwidrigen Schädigung erhebt. Hier gibt es Rechtsprechungsgrundsätze auch des BGH beispielsweise zum neuen Markt, die eine kapitalmarktbezogene Informationsdeliktshaftung umfassen. Sie lassen sich auf Zweitmarkteteiligungen übertragen.

### Welche Urteile zum Zweitmarkt für geschlossene Fonds liegen vor?

**Wolfgang Schmidt-Gorbach:** Einige Gerichte haben sich mit der Frage beschäftigt, unter welchen Umständen die Fondsgesellschaft Erwerber von Zweitmarktanteilen ablehnen kann. Hintergrund ist, dass nahezu alle Gesellschaftsverträge von Fondsgesellschaften Regelungen enthalten, die die Übertragung von Anteilen an die Zustimmung der Gesellschaft oder des Treuhänders oder auch beider knüpfen; diese Zustimmung darf nur aus wichtigem Grund verweigert werden. Strittig war in den entschiedenen Fällen, was unter einem wichtigen Grund zu verstehen ist. Interessant ist zudem der Umstand, dass durch die Übernahme der Rechtsstellung des Verkäufers auch mögliche Prospekthaftungsansprüche – so sie noch nicht verjährt sind – grundsätzlich übergehen.

### Welche Punkte sind in der Gesetzgebung und Rechtsprechung für den Zweitmarkt noch zu klären?

**Ulrich Nastold:** Für den Handel mit Wertpapieren, für den das Wertpapierhandelsgesetz gilt, wurde im Jahr 2002 eine spezifische Haftung für unwahre und pflichtwidrig unterlassene Adhoc-Mitteilungen eingeführt. Die Haftung richtet sich gegen den Emittenten. Auf dem Sekundärmarkt treten in erster Linie aber nicht die Emittenten oder Initiatoren, sondern die Anleger selbst auf. Für den einzelnen Anleger besteht nur die Pflicht, Dinge offenzulegen, über die er selbst Bescheid weiß. Für den Betreiber einer Plattform sind durchaus gesteigerte Mitteilungs- und Informationspflichten denkbar. Und noch ein Punkt: Die Pflicht zur Prospekterstellung kann einen Ersterwerber dann treffen, wenn er öffentlich Fondsbeteiligungen anbietet, die zuvor ohne Prospekt vertrieben wurden, weil einer der Ausnahmetatbestände vorlag. Insoweit wäre eine gesamtschuldnerische Haftung mit dem ursprünglichen Emittenten gegeben. Die Kommentarliteratur fordert, dass zugunsten desjenigen, der sich zunächst auf den Ausnahmetatbestand berufen konnte, die Haftung ausgeschlossen sein sollte. Ob die Rechtsprechung dieser sicher sinnvollen Haftungseinschränkung folgen wird, ist noch offen.

### Inwiefern ist der Zweitmarkt von den Regulierungsabsichten der Politik und der Branche betroffen?

**Ulrich Nastold:** Da komme ich auf das vorherige Beispiel zurück. Trifft den Ersterwerber die Prospektpflicht, gelten für ihn schon heute alle Anforderungen, die das Verkaufsprospektgesetz fordert. Dieser Ersterwerber wäre dann auch von einer strengeren Regulierung betroffen. Außerdem wären die Vertriebe betroffen, die ihre Kunden – egal ob Ersterwerber oder Zweiterwerber – im Zusammenhang mit dem Kauf einer Beteiligung auf dem Sekundärmarkt beraten. Für den Ersterwerber selbst, der seinen Anteil nicht öffentlich anbietet, gäbe es hingegen keine Änderungen gegenüber dem heutigen Stand.



Foto: Fotolia

## Interview mit Ulrich Nastold und Wolfgang Schmidt-Gorbach

**Wolfgang Schmidt-Gorbach:** Der Zweitmarkt als solcher ist von den Regulierungsbestrebungen der Politik und der Branche unmittelbar gar nicht betroffen. Für den Erfolg aller Zweitmarktaktivitäten ist es aber sehr zu begrüßen, dass durch die vorgesehenen Regulierungen zum einen die Transparenz am Markt für geschlossene Beteiligungen ganz allgemein erhöht wird und auch ein erhöhtes Maß an Standardisierung Einzug halten wird, was die Kosten für den Zweitmarkt verringern könnte.

### Viele Initiatoren sichern sich Vorkaufsrechte. Warum geschieht das?

#### Was ist von dieser Regelung zu halten?

**Ulrich Nastold:** Vorkaufsrechte bestehen zum Teil für Initiatoren, zum Teil aber auch für Mitgesellschafter. Ein Grund für solche Vereinbarungen kann darin liegen, zunächst den Altgesellschaftern die Möglichkeit zu eröffnen, ihre Beteiligungsquote zu erhöhen. Ein anderer Aspekt könnte sein, das Eindringen unerwünschter neuer Gesellschafter dadurch verhindern zu können. Hieran haben Initiatoren ein stärkeres Interesse als Altgesellschafter. Wer an der Gesellschaft beteiligt ist, hat andere Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten als Außenstehende. In manchen Verträgen ist geregelt, dass nur Gesellschafter an Gesellschafterversammlungen teilnehmen dürfen und sich dabei auch nicht durch Fremde vertreten lassen dürfen. Die Beweggründe für die Vereinbarung von Vorkaufsrechten können einerseits also durchaus vernünftig und nachvollziehbar sein, andererseits aber ein Versuch sein, sich als Initiator nicht im wünschenswerten Umfang in die Karten schauen zu lassen. Von einer solchen Motivationslage wäre dann nichts zu halten. Gegen Vorkaufsrechte als solche ist rechtlich grundsätzlich nichts einzuwenden. Die Grenze ist bei treuwidrigem Verhalten zu ziehen. Allerdings ist es sehr schwierig, einem der in Frage kommenden Beteiligten ein treuwidriges Verhalten nachzuweisen.

**Wolfgang Schmidt-Gorbach:** Bei den uns bekannten Regelungen über Vorkaufsrechte haben zunächst die bereits an der Gesellschaft beteiligten Gesellschafter ein Vorkaufsrecht – seltener besteht dieses Recht zugunsten des Initiators. Hintergrund der

Regelung ist, dass der Gesellschafterkreis nicht durch unbekannt neue Beteiligte erweitert werden soll, die möglicherweise zudem unerwünscht sind. Zu denken ist hier etwa an einen Mieter, mit dem die Gesellschaft im Streit liegt und der sich durch seine Gesellschafterstellung weitere Informationen erhofft. Hier kann die Gesellschaft kein Interesse daran haben. Im Übrigen handelt es sich nur um ein Vorkaufsrecht. Sollte der Vorkaufsberechtigte kein Interesse am Anteilerwerb zu den vorliegenden Bedingungen haben, geht der Anteilskauf ohne Probleme über die Bühne.

### Wie lassen sich Probleme bei Vorkaufsrechten für Anleger, potenzielle Käufer und Initiatoren lösen?

**Wolfgang Schmidt-Gorbach:** Probleme sehen wir nur dann, wenn dem Vorkaufsberechtigten im Gesellschaftsvertrag eine unangemessen lange Frist zur Prüfung des Angebots eingeräumt wurde. Hier sollte der Erwerber des Zweitmarktanteils die gesellschaftsvertraglichen Abreden im Vorfeld prüfen, um Enttäuschungen zu vermeiden.

### Sollten Vorkaufsrechte generell untersagt werden?

**Ulrich Nastold:** Nein, es gibt durchaus plausible Gründe für die Einräumung von Vorkaufsrechten. Sie sollten allerdings nicht lediglich für die Initiatorenseite gegeben sein. In diesen Fällen sind Vorkaufsrechte eher als problematisch anzusehen und können eine Ungleichbehandlung, insbesondere einen unzulässigen Sondervorteil, darstellen. Ein generelles Verbot wäre jedoch fehl am Platz.

### Vielen Dank für das Gespräch.



Ulrich Nastold  
Rechtsanwalt  
Klumpe, Schroeder + Partner



Wolfgang Schmidt-Gorbach  
Steuerberater