



**Der Markt für alternative Kapitalanlagen - Entlein oder Schwan?**

**Newsletter 12 / 2005**

Sehr verehrte Leserinnen, sehr geehrte Leser,

2005 war ein gutes Börsenjahr und auch im Bereich des ehemals nicht aufsichtsamtmäßig überwachten Kapitalmarkts - auch als „grauer“ Kapitalmarkt, „alternativer“ Kapitalmarkt oder kurz als „**Branche**“ bezeichnet - hat sich einiges getan. Das Marktsegment hat sich erneut gewandelt, was zum Einen sicherlich durch die **Änderungen des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes** bedingt war, aber auch durch die viel diskutierte Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen.

Der Wirtschaftsjournalist Loipfinger stellt in seinen Freitagsinterviews, die er mit Branchenteilnehmern führt, regelmäßig auch die Frage, welche Leistungen der Fondsbranche den Interviewpartner am meisten beeindruckt. Häufig werden in den Antworten der **Ideenreichtum** und die Wandlungsfähigkeit der gesamten Branche seien besonders hervorgehoben.

Die „Branche“ hat es in der Tat geschafft, sich als feste Größe im Kapitalanlagemarkt zu etablieren. Trotz aller Rück- und Nackenschläge und trotz der großen

Aufgaben, die auch in Zukunft zu bewältigen sein werden, ist die **Branche** der geschlossenen Fonds ein auch **wirtschaftlich** gesehen **enormer Faktor**. Dennoch werden Bedeutung und Qualität der Fondsbranche noch nicht angemessen wahrgenommen.

Ein Grund liegt mit darin, dass bei der Branche, „die larmoyante Klage über ihr schlechtes Image zum guten Ton gehört, sie sich jedoch bislang nicht hat dazu durchringen können, gegen schwarze Schafe vorzugehen und sich bedingungslos auf die Seite der Geschädigten zu stellen“ (so vor kurzem Zitelmann in seinen Immobiliennews der Woche).

Kurz vor dem Jahreswechsel ist aber auch eine ganz andere Anlageklasse in den Blickwinkel der Öffentlichkeit geraten: Durch die Aussetzung des Handels eines deutschen offenen Immobilienfonds wird vielen, insbesondere auch Kleinanlegern, bewusst, dass es einen **Widerspruch zwischen Immobilieninvestition und jederzeitiger Verfügbarkeit** gibt.

Damit wird auch der Bereich der offenen Immobilienfonds als „mündelsicheres“ Anlageprodukt in Frage gestellt. Immobilien und größere Immobilienbestände lassen sich nicht von heute auf Morgen veräußern, jedenfalls dann nicht, wenn der Immobilienbestand nicht „zu jedem Preis“ veräußert werden soll. Nicht nur deshalb wird auch in Deutschland seit längerem über die Einführung so genannter **REIT's** (Real Estate Investment Trusts) diskutiert. Diese speziellen Immobilienaktien sind frei handelbar und es bildet sich ein entsprechender Marktpreis, der aber wie bei allen Aktien schwanken kann. Soeben hat die britische Regierung die gesetzliche Regelung solcher REIT's für die ersten Monate des kommenden Jahres angekündigt. In Großbritannien sollen sie Mitte nächsten Jahres den Betrieb aufnehmen können. Nach FAZ-Angaben wird erwartet, dass die große Mehrheit der heutigen börsennotierten Immobilienunternehmen - ungefähr 170 Titel - in REIT's umgewandelt wird.

Die Immobilie ist seit jeher unter langfristigen Gesichtspunkten ein wichtiger Baustein eines diversifizierten Anlageportefeuilles. Dennoch sind im Bereich des Mietwohnungsbaus die Zahl der fertig gestellten Wohnungen seit 1995 um fast 80 % zurückgegangen. Sie liegen seit 2001 unter dem bedarfsdeckenden Niveau. Die neue Bundesregierung hat den Bausektor

im Koalitionsvertrag als „Schlüsselbranche für Wachstum und Beschäftigung“ bezeichnet.

Ausländische Beteiligungsgesellschaften haben im Jahr 2005 riesige deutsche Immobilienbestände erworben. Ebenso groß ist das Interesse ausländischer Investoren an großflächigen Einzelhandelsobjekten in Deutschland. Und das Interesse an deutschen Immobilien könnte im Jahr 2006 durchaus noch größer werden.

Der **gesamte Immobiliensektor** (Beratung bei Objektauswahl, Kauf, Verkauf, Vermietung, Verwaltung) zählt ebenso zu den **Kernkompetenzen** unserer Praxisarbeit wie die Mitwirkung bei Konzeption und Prospektierung. Wir unterstützen Sie des Weiteren gerne in allen Fragen des juristischen Mietmanagements.

Und bezüglich unserer eingangs gestellten Frage gilt aus unserer Sicht: In allen Sektoren des Kapitalanlagemarktes gibt es Entlein und Schwäne. In der Natur reicht es aus abzuwarten, bis sich aus einem kleinen Schwanenkind ein edler Schwan entwickelt hat. In der Branche geht es nicht von selbst, sondern muss hart erarbeitet werden. Wir helfen Ihnen dabei!

Ihre Fachkanzlei im Kapitalanlage- und Immobilienbereich

### Rechtsprechungsspiegel

- Keine KWG-Erlaubnispflicht für die Vermittlung des Beitritts zu einer Anleger-GbR, wenn die Gesellschafter den Finanzportfolioverwalter erst noch wählen müssen
- Erste BGH-Entscheidung zum so genannten Squeeze-Out
- Zur Frage des Widerrufs eines Darlehensvertrages, der in einer Haustürsituation zur Finanzierung einer Fondsbeteiligung aufgenommen wurde
- Genehmigung von Lastschriften durch Weiternutzung des Kontos
- Eigenbedarfskündigung auch bei nur teilweiser Nutzung der vermieteten Räume für eigene Wohnzwecke?
- Keine Rückforderung geleisteter Versicherungsprämien bei der Versicherung nicht existenter Sachen im Rahmen eines Betrugssystems
- Vermietung als Liebhaberei
- Genussrechte und § 17 EStG
- Zur Frage der Grunderwerbsteuerpflicht bei Grundstücksübergang von Miteigentum auf eine Gesamthand und Ausscheiden eines der bisherigen Miteigentümer

### Gesetzgebungsspiegel

- Erste Gesetze zum steuerlichen Subventionsabbau endgültig verabschiedet

### Literaturspiegel

- Zurechnung einer Haustürsituation bei Einschaltung eines Dritten unabhängig von Kenntnis oder Kennenmüssen der Bank (Crailsheimer Volksbank vs. Conrad)
- Information und Beratung - oder doch lieber Aufklärung
- Die Bestandsübertragung als Maßnahme zur Restrukturierung von Versicherungsunternehmen
- Anlegerhaftung bei Objektfinanzierungen in geschlossenen Immobilienfonds
- Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegen Organmitglieder nach UMAG
- Zur rückwirkenden Umgestaltung des Verbraucherkreditgesetzes und neuen Ungereimtheiten in der jüngsten Rechtsprechung des II. Zivilsenats des BGH
- Leveraged Buy Out am Beispiel der Friedrich Grohe AG - Eine betriebswirtschaftliche Analyse im Kontext der „Heuschrecken-Debatte“
- Grundsätze der Besteuerung von Zertifikaten im Privatvermögen
- Gestaltung der Einheits(kommandit)gesellschaft - Praxisfragen aus steuer-, zivil- und sozialversicherungsrechtlicher Sicht

### Kurz und bündig

- Zur geplanten Novellierung des Investmentgesetzes
- Der Energiepass kommt
- Aktuelle Entwicklungen zur Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse bei Kreditgewährung
- Private Equity-Fonds - Wagniskapital für Newcomer und alte Hasen
- Objekt- und Markttrading
- Brutto-Geschossflächen gibt es nicht
- Kleine Vielfalt

## RECHTSPRECHUNGSSPIEGEL

**Keine KWG-Erlaubnispflicht für die Vermittlung des Beitritts zu einer Anleger-GbR, wenn die Gesellschafter den Finanzportfolioverwalter erst noch wählen müssen** (VG Frankfurt am Main, Beschl. v. 21.10.2005, 1 G 3155/05, nicht rechtskräftig, Beschwerde beim VGH Kassel anhängig)

Die Vermittlung des Beitritts zu einer GbR, deren Geschäftszweck die gemeinsame Anlage der eingezahlten Einlagen in Finanzinstrumente ist, stellt jedenfalls dann keine erlaubnispflichtige Anlagenvermittlung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG dar, wenn die Anschaffung und Veräußerung der Finanzinstrumente nach dem Gesellschaftsvertrag einem Finanzportfolioverwalter übertragen werden soll, der von allen Gesellschaftern nach dem Ende der Zeichnungsfrist noch gewählt werden muss

### § § §

**Erste BGH-Entscheidung zum so genannten Squeeze-Out** (BGH, Beschl. v. 25.10.2005, II ZR 327/03)

Nachdem sich bereits das Bundesverfassungsgericht im Jahre 2000 mit der Frage der Verfassungsmäßigkeit des so genannten Squeeze-Out-Verfahrens zu beschäftigen hatte und zwischenzeitlich mehrere OLG-Senate einzelne Squeeze-Out-Verfahren für zulässig erachtet hatten, liegt nunmehr auch die erste BGH-Entscheidung vor. Squeeze-Out (= das Hinausdrängen von

Minderheitsaktionären) im Verfahren gem. §§ 327a ff. AktG ist unter dem Blickwinkel der Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG nicht zu beanstanden, wenn die Aktionäre dafür wirtschaftlich „voll“ entschädigt werden.

Im konkreten Fall wurde von dem herausgedrängten Aktionär eingewandt, dass es gegen Art. 14 verstoße, weil die Abfindung in einem ersten Schritt von dem Hauptaktionär als Schuldner festgelegt wird. Die Angemessenheit kann aber durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer überprüft werden; diese werden nicht von dem Hauptaktionär, sondern auf seinen Antrag vom Gericht ausgewählt und bestellt.

Auch das weitere Argument, der auszuschließende Aktionär trage das Insolvenzrisiko der Bank, die eine Garantieerklärung abzugeben hat, sticht nicht, weil eine Insolvenzgefahr bei öffentlich-rechtlichen Banken wegen der Gewährträgerhaftung ohnehin nicht besteht, diese auch bei anderen Kreditinstituten gering ist und der Gesetzgeber im Übrigen auch nicht für alle theoretisch denkbaren Möglichkeiten Vorsorge zu treffen hat.

Auf diese Punkte hatte der BGH bereits im Beschluss vom 25.07.2005 hingewiesen. In seiner jetzigen Entscheidung vom 25.10.2005 nimmt er darauf nur noch einmal Bezug.

### § § §

**Zur Frage des Widerrufs eines Darlehensvertrages, der in einer Haustürsituation zur Finanzierung einer Fondsbeteiligung aufgenommen wurde** (KG, Urt. v. 28.06.2005, 4 U 77/03)

Für die Anwendung des § 1 Abs. 1 Nr. 1 HWiG a.F. (heute. § 312 Abs. 1 Nr. 1 BGB) genügt es, dass der Kunde durch mündliche Verhandlungen an seinem Arbeitsplatz oder im Bereich einer Privatwohnung zu seiner späteren Vertragserklärung bestimmt worden ist. Mitursächlichkeit reicht aus. Mitursächlichkeit erfordert, dass der Kunde in seiner Entscheidungsfreiheit beeinträchtigt ist. Daran kann es infolge Zeitablaufes oder anderer besonderer Umstände fehlen.

Eines Widerrufsrechts bedarf es daher nicht, wenn der Kunde zwischen Vertragsanbahnung und Abschluss des Geschäfts durch Zeitablauf und/oder Hinzutreten anderer Umstände in der Lage ist, unbeeinflusst zu entscheiden, ob er an dem angebahnten Geschäft festhalten will oder nicht.

Solche Umstände können darin liegen, dass der Kunde trotz ordnungsgemäßer Widerrufsbelehrung an dem Geschäft und dem zu dessen Finanzierung erforderlichen Darlehensvertrag festhält.

Darlehensvertrag und Kapitallebensversicherung sind verbundene Geschäfte, wenn nach der ausdrücklichen Vereinbarung im Darlehensvertrag das Darlehen zu einem bestimmten Zeitpunkt aus der dann spätestens fälligen Ablaufleistung der abgeschlossenen Lebensversicherung rückbezahlt werden soll.

Der bei seinem Beitritt über die Bedingungen der Anlagebeteiligung getäuschte Anleger kann nicht nur seine Beteiligung kündigen und die daraus folgenden Ansprüche der Bank entgegenhalten, sondern darüber hinaus dem Finanzierungsinstitut alle Ansprüche entgegensetzen, die er gegenüber den Prospektverantwortlichen und Gründungsgesellschaftern des Fonds hat.

**§ § §**

**Genehmigung von Lastschriften durch Weiternutzung des Kontos** (OLG München, Urt. v. 23.06.2005, 23 U 5681/04)

Benutzt der Schuldner das von ihm unterhaltene Bankkonto in Kenntnis von Lastschriften, die ein Geschäftspartner im Zuge laufender Geschäftsbeziehungen in erheblicher Höhe veranlasst hat, über längere Zeit zur Abwicklung seines sonstigen Zahlungsverkehrs und bespricht er hierbei den Kontostand mit der Bank laufend weiter, so ist dies aus der Sicht der Bank als jedenfalls konkludente Genehmigung der Lastschriften zu verstehen.

**§ § §**

**Eigenbedarfskündigung auch bei nur teilweiser Nutzung der vermieteten Räume für eigene Wohnzwecke?** (BGH, Beschl. v. 05.10.2005, VIII ZR 127/05)

1. Nach der ständigen Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zur Eigenbedarfskündigung ist der Entschluss des Vermieters, seine Wohnung selbst zu Wohnzwecken zu

nutzen, im Hinblick auf sein durch Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG geschütztes Eigentum grundsätzlich zu achten und einer gerichtlichen Nachprüfung entzogen.

2. Besteht der (nachgewiesene) Wunsch eines Vermieters, die vermietete Wohnung nur teilweise für eigene Wohnzwecke, überwiegend jedoch für eigene berufliche Zwecke (Einrichtung eines Architekturbüros) zu nutzen, gilt nichts anderes. Das hierdurch begründete Interesse an der Beendigung des Mietverhältnisses ist schon im Hinblick auf die durch Art. 12 Abs. 1 GG geschützte Berufsfreiheit nicht geringer zu bewerten als der gesetzlich geregelte Eigenbedarf des Vermieters zu Wohnzwecken.

### § § §

**Keine Rückforderung geleisteter Versicherungsprämien bei der Versicherung nicht existenter Sachen im Rahmen eines Betrugssystems** (OLG Karlsruhe, Urt. v. 03.05.2005, 12 U 373/04)

Wer nicht existente Sachen versichert, um deren Vorhandensein im Rahmen eines Betruges Dritten gegenüber vorzutäuschen, kann nach Aufdeckung der Tat geleistete Versicherungsprämien vom Versicherer nicht aus ungerechtfertigter Bereicherung zurückfordern.

Zwar kann ein Versicherungsvertrag nur bei einem versicherbaren Interesse abgeschlossen werden, wer jedoch Versicherungsverträge abschließt, um im Rahmen eines Betrugssystems nicht existierende Sachen zu

versichern, handelt treuwidrig. Dabei ist auch das schutzwürdige Vertrauen des Versicherers zu berücksichtigen, der die vereinbarten Prämien in die Geschäftspolitik und die Kalkulation einbezogen hat.

### § § §

**Vermietung als Liebhaberei** (FG Berlin, Urt. v. 12.08.2005, 7 K 4443/01, nicht rkr.)

Das Festhalten an einem Vermietungsobjekt, das nach der Prognose keinen Totalüberschuss erwarten lässt, stellt einen ausreichenden privaten Beweggrund dar, um das Vorliegen einer Liebhaberei bejahen zu können. Das gilt zumindest dann, wenn damit die Realisierung eines einkommensteuerlich unerheblichen Veräußerungsverlustes vermieden werden soll.

### § § §

**Genussrechte und § 17 EStG** (BFH, Urt. v. 14.06.2005, VIII R 7/03)

Eine „Beteiligung am Kapital der Gesellschaft“ im Sinne von § 17 EStG liegt bei eingeräumten Genussrechten nicht schon dann vor, wenn diese eine Gewinnbeteiligung gewähren, sondern nur dann, wenn sie auch eine Beteiligung am Liquidationserlös der Gesellschaft vorsehen.

Die Vereinbarung, dass das Genussrechtskapital erst nach der Befriedigung der übrigen Gesellschaftsgläubiger zurückzuzahlen ist (so genannte Nachrangvereinbarung), verleiht dem Genussrecht noch keinen Beteiligungscharakter.

**Zur Frage der Grunderwerbsteuerpflicht bei Grundstücksübergang von Miteigentum auf eine Gesamthand und Ausscheiden eines der bisherigen Miteigentümer (BFH, Urt. v. 29.09.2005, II R 36/04)**

Geht ein Grundstück von mehreren Miteigentümern auf eine Gesamthand über und scheidet einer der bisherigen Miteigentümer aus der Gesamthand aus mit der Folge, dass die Übertragung seines Miteigentumsanteils auf die Gesamthand nicht nach § 5 Abs. 1 GrEStG von der Grunderwerbsteuer befreit ist, ist die Festsetzung von Grunderwerbsteuer für diesen Erwerbsvorgang nicht in entsprechender Anwendung des § 16 GrEStG aufzuheben, wenn später die Rückgängigmachung dieses Ausscheidens vereinbart wird.

Unmittelbar anwendbar ist § 16 GrEStG deshalb nicht, weil die nach § 1 Abs. 1 Nr. 1 GrEStG steuerbare Übertragung der Grundstücke in das Gesamthandsvermögen durch das Ausscheiden bzw. den Wiedereintritt unberührt geblieben ist. Auch eine analoge Anwendung scheidet aus. Hier werden lediglich die Voraussetzungen einer zu versagenden Steuerbefreiung nachträglich „rückgängig“ gemacht. Der steuerbare Erwerbsvorgang selbst blieb unberührt.

---

---

## GESETZGEBUNGSSPIEGEL

### Erste Gesetze zum steuerlichen Subventionsabbau endgültig verabschiedet

Der Bundesrat hat in seiner Sitzung vom 21.12.2005 drei Gesetzen zugestimmt, mit denen erste Vereinbarungen zum steuerlichen Subventionsabbau umgesetzt werden. Zu den beschlossenen Maßnahmen gehört u.a. die Streichung der degressiven Gebäude-AfA für Neufälle (§ 7 Abs. 5 Satz 1 Nr. 3 lit. c EStG), die Aufhebung des § 10 Abs. 1 Nr. 6 EStG, wonach Steuerberatungskosten, die keine Betriebsausgaben oder Werbungskosten darstellen, als Sonderausgaben abziehbar sind, des Weiteren das Gesetz zur Abschaffung der Eigenheimzulage für Neufälle ab dem 01.01.2006 sowie das Gesetz zur Beschränkung der Verlustverrechnung im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen.

---

---

## LITERATURSPIEGEL

### Zurechnung einer Haustürsituation bei Einschaltung eines Dritten unabhängig von Kenntnis oder Kennenmüssen der Bank (Crailsheimer Volksbank vs. Conrad)

Gerleder bespricht in Heft 22 der Zeitschrift EWIR die Entscheidung des EuGH vom 25.10.2005 und fasst hierbei kurz die Entstehungsgeschichte des Haustürwiderrufgesetzes und die anschließende Interpretation des Gesetzes durch den Bankrechtssenat des BGH zusammen. Dieser hatte wiederholt entschieden, dass der Verbraucher bei einem in der Haustürsituation unter Einschaltung

eines Dritten abgeschlossenen Vertrag nicht besser stehen könne als ein arglistig getäuschter Kunde. Unter Zugrundelegung dieses Standpunktes würde das Widerrufsrecht nur dann bestehen, wenn der Verbraucher bei einem Kontakt mit Vermittlern nachweisen könnte, dass die Bank deren Handeln kannte oder kennen musste. Nach der Entscheidung des EuGH können sich Kreditinstitute aber nicht mehr darauf berufen, die Vermittler hätten sich die Darlehensvertragsvordrucke ohne ihre Kenntnis selbstständig besorgt. Vielmehr müssen die Kreditinstitute den Vertrieb ihrer Darlehensverträge kontrollieren.

Gerleder zieht das Fazit, dass eine Umsetzung des EuGH-Urteils nur in der Weise sachgerecht erfolgen kann, dass die Darlehensvaluta dann nicht gem. § 3 Abs. 1 HWiG als Empfang gelten kann, wenn der Darlehensnehmer sich belehrungs- und aufklärungsgerecht im Hinblick auf die für ihn überprüfbar Risiken noch rechtzeitig vom Darlehensvertrag gelöst hätte.

\* \* \*

### **Information und Beratung - oder doch lieber Aufklärung**

Aufgrund der vorgezogenen Bundestagswahlen wurde die Reform des VVG sowie die Umsetzung der EU-Versicherungsvermittlerrichtlinie bis auf weiteres unterbrochen. Da die Versicherungsvermittlerrichtlinie aber bereits bis zum 15.01.2005 in bundesdeutsches Recht hätte umgesetzt werden müssen, kann mit einer schnellen Wiederaufnahme des Gesetzgebungsverfahrens gerechnet werden.

**Miettinen** untersucht in ihrem Beitrag in Heft 34 der Zeitschrift **Versicherungsrecht** den Referentenentwurf der Expertenkommission und kritisiert den Pflichtenkatalog, der auf die Versicherungsvermittler zukommen soll. Miettinen vertritt die Ansicht, dem Mehrfachagenten sollten grundsätzlich keine gesetzlichen Beratungspflichten auferlegt werden, weil er dadurch in Interessenkollisionen geraten würde. Der Mehrfachvertreter sollte lediglich zur Aufklärung, d.h. zur Ermittlung der Wünsche und Bedürfnisse des Versicherungskunden verpflichtet sein. Nur wenn ein Kunde eine Beratung über die verschiedenen vom Mehrfachvertreter angebotenen Produkte und eine konkreten Kaufempfehlung wünsche, müsse diesbezüglich ein gesonderter Beratungsvertrag abgeschlossen werden.

Miettinen zieht dabei einen Vergleich zur Umsetzung der Versicherungsvermittlerrichtlinie in Finnland. Die Situation ist aber mit der in Deutschland nicht vergleichbar, da in Finnland eine sehr weit reichende Haftung des Versicherers für die Angaben der Versicherungsvertreter existiert. Es bleibt offen, ob sich Miettinen eine solche Versichererhaftung auch für Deutschland wünscht. Aus Verbrauchersicht sollte durch den „Vermittler“ der Bedarf untersucht werden, ggf. bestehende Versicherungsverträge überprüft werden und auf dieser Grundlage über die in Frage kommenden Produkte informiert und beraten werden. Es läge dann am Vermittler, mit dem Versicherungskunden eine einschränkende Regelung zu vereinbaren, wenn er seinen Informations- und Beratungspflichten nicht nachkommen wollte/könnte.

## **Die Bestandsübertragung als Maßnahme zur Restrukturierung von Versicherungsunternehmen**

Die Versicherungsbranche sieht sich mehr und mehr gezwungen, Innen- und Außendienst sowie interne Verwaltungsabläufe weiter zu rationalisieren. Eine besondere Form der Restrukturierung bietet § 14 VAG durch die Möglichkeit der Übertragung von Versicherungsbeständen. **Hasselbach** und **Komp** stellen in ihrem Beitrag in Heft 34/2005 der Zeitschrift **Versicherungsrecht** einige Rechtsfragen vor, die sich in diesem Zusammenhang stellen. Sie weisen darauf hin, dass die bisherige Regelung des § 14 VAG vom Bundesverfassungsgericht als mit Art. 2 und 14 GG unvereinbar erklärt worden ist. Der Gesetzgeber wurde zugleich aufgefordert, bis Ende 2007 die Grundsätze für die umfassende Beteiligung der Versicherungsnehmer in der Lebensversicherung an den von der Bestandsübertragung betroffenen stillen Reserven neu zu regeln.

Die Autoren stellen die versicherungsrechtlichen Aspekte der Bestandübertragung auf der heutigen gesetzlichen Grundlage vor (Vertragsparteien, Form, abgebendes und übernehmendes Unternehmen) sowie die Zustimmungs- und Mitwirkungsrechte einschl. der ggf. notwendig werdenden Beteiligung der Arbeitnehmervertretungen und der erforderlichen behördlichen Genehmigung durch BaFin und ggf. auch ausländischer Aufsichtsbehörden.

\* \* \*

## **Anlegerhaftung bei Objektfinanzierungen in geschlossenen Immobilienfonds**

Spricht man von dem Themenkreis „Anlegerhaftung“ bei der Objektfinanzierung in geschlossenen Immobilienfonds, so hat man häufig die Fälle vor Augen, in denen Anleger ihre Beteiligung finanziert haben und sich im Falle der Schieflage der Fondsgesellschaft oder deren Insolvenz mit den finanzierenden Banken darüber streiten, ob das zur Finanzierung der Einlage aufgenommene Darlehen zurückzuzahlen ist oder nicht (Bereich der so genannten Außenfinanzierung). Viele geschlossene Immobilienfonds nehmen zusätzlich zu den Einlagen, die die Gesellschafter zu erbringen haben, Kredite auf (so genannte Innenfinanzierung oder Objektfinanzierung). **Lehleiter** und **Hoppe** widmen sich in Heft 47/2005 der Zeitschrift **Wertpapier-Mitteilungen** dem Fragenkreis, unter welchen Voraussetzungen die Anleger persönlich für die Objektfinanzierung haften und welche Anforderungen an Haftungsbeschränkungsregelungen zu stellen sind. Bei einer als Gesellschaft bürgerlichen Rechts aufgelegten Fondsgesellschaft haften die Kapitalanlagegesellschafter für Verbindlichkeiten aus der Objektfinanzierung in entsprechender Anwendung der §§ 128 ff. HGB (akzessorische Gesellschafterhaftung). Dies gilt ohne Einschränkung, wenn der Anleger zum Zeitpunkt des Abschlusses des Darlehensvertrages bereits Gesellschafter war. Tritt ein Gesellschafter erst später, d.h. nach dem Abschluss des Darlehensvertrages über das zu finanzierende Objekt, der Gesellschaft bei, haftet er in entsprechender Anwendung des § 130 HGB. Etwas anderes gilt nur dann,

wenn die Anleger weder im Prospekt noch im Gesellschaftsvertrag oder sonstigen zugänglichen Dokumenten darüber informiert worden sein sollten, dass die Fonds-GbR entsprechende Darlehensverträge abschließt. Dies dürfte im Regelfall zu verneinen sein.

\*\*\*

### **Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegen Organmitglieder nach UMAG**

Am 01.11.2005 ist das UMAG (Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts) in Kraft getreten. Es dient der Stärkung der Rechte von Aktionären und der Erleichterung der Verfolgung von Schadenersatzansprüchen der Gesellschaft gegenüber ihren Organen. **Schröer** stellt in Heft 47/2005 der Zeitschrift **ZIP** Voraussetzungen und Grenzen dieser Rechte dar und bietet Lösungsvorschläge für schon heute ersichtliche Zweifelsfragen.

\*\*\*

### **Zur rückwirkenden Umgestaltungen des Verbraucherkreditgesetzes und neuen Ungereimtheiten in der jüngsten Rechtsprechung des II. Zivilsenats des BGH**

Der II. Zivilsenat des BGH hat mit seinen Entscheidungen vom 14.06.2004 zu kreditfinanzierten Beteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds für großen Wirbel gesorgt. In der jüngsten Rechtsprechung hat der II. Zivilsenat trotz manch harscher Kritik seine Rechtsprechung wiederholt und bekräftigt. Außerdem wurde in Art einer teleologischen Reduktion des § 3 Abs. 2 Nr. 2 Verbraucherkreditgesetz eine

„Bereichsausnahme“ gebildet. Diese Vorschrift soll auf Darlehen, die zur Finanzierung der Beteiligung an einer Anlagegesellschaft gewährt werden, keine Anwendung finden. **Wolf** und **Großrichter** sparen in ihrem Beitrag in Heft 47/2005 der Zeitschrift **ZIP** nicht an Kritik mit diesen jüngsten Entscheidungen. Weder im Wortlaut noch in der Entstehungsgeschichte noch in der Intention des Verbraucherkreditgesetzes fände sich eine Stütze für die teleologische Reduktion. Auch beim verbundenen Geschäft trete Heilung nach § 6 Verbraucherkreditgesetz/§ 494 Abs. 2 BGB durch weisungsgemäße Auszahlung der Valuta ein. Die Verneinung der Heilung führe zu einer gesetzeswidrigen Einengung der Heilungsmöglichkeit auf das nicht verbundene Geschäft. Es sei mit der geschriebenen Gesetzeslage unvereinbar, wenn Geschäfte, die unter Geltung des Verbraucherkreditgesetzes im Vertrauen auf den Wortlaut der einschlägigen Vorschrift geschlossen wurden, durch die Rechtsprechung des II. Zivilsenats rückwirkend einem vollständig veränderten Regime unterworfen werden würden.

\*\*\*

### **Leveraged Buy Out am Beispiel der Friedrich Grohe AG - Eine betriebswirtschaftliche Analyse im Kontext der „Heuschrecken-Debatte“**

Seit über 20 Jahren werden Unternehmensübernahmen in den USA häufig im Wege so genannte Leveraged Buy Outs (LBO's) durchgeführt. Die Übernehmer finanzieren den Kaufpreis im Regelfall ausschließlich oder nahezu ausschließlich mit Fremdkapital. Dieses Fremdkapital wird anschließend mit

dem Vermögen des erworbenen Unternehmens besichert. **Kusmaul, Pfirmann** und **Tscherveniachki** schildern in ihrem Beitrag in Heft 47/2005 der Zeitschrift **Der Betrieb** am Beispiel der Friedrich Grohe AG, wie ein LBO abläuft, was in betriebswirtschaftlicher, steuerlicher und gesellschaftsrechtlicher Hinsicht zu beachten ist und vor allem welche Möglichkeiten für Unternehmen und deren Berater bestehen, um solche Übernahmen zu verhindern. Auch wenn LBO's für deutsche Unternehmen nachteilig sein können, wehren sich die Autoren gegen verschärfte gesetzgeberische Regelungen. Derartige Beschränkungen würden letztlich eine Einschränkung des Kapitalmarkts zur Folge haben, die mit den marktwirtschaftlichen Prinzipien unvereinbar ist. Im Hinblick auf eine Abwehr gegen LBO-Übernahmen raten die Autoren, vorhandene freie Mittel in Investitionsprojekte zu investieren und im Unternehmen wenig Verschuldungspotenzial zu bieten.

\* \* \*

### **Grundsätze der Besteuerung von Zertifikaten im Privatvermögen**

Der Begriff „Zertifikat“ ist ein Sammelbegriff für Finanzprodukte, die sehr verschiedenartig ausgestaltet sein können. Der Anleger nimmt an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basisgüter teil. Die Emittenten von Zertifikaten sichern sich regelmäßig durch den Abschluss von Gegengeschäften bezüglich der gegenüber den Anlegern eingegangenen Verpflichtungen aus den Zertifikaten ab. **Haisch** und **Danz** stellen in ihrem Aufsatz in Heft 50/2005 der Zeitschrift **DStR** die Grundsätze der Besteuerung von Zertifikaten

dar. Sie beschäftigen sich dabei mit der Frage, ob das Zertifikat als so genannte Finanzinnovation oder als so genanntes Spekulationsgeschäft einzustufen ist und welches die jeweiligen steuerlichen Auswirkungen der Einstufung sind.

\* \* \*

### **Gestaltung der Einheits(kommandit)-gesellschaft - Praxisfragen aus steuer-, zivil- und sozialversicherungsrechtlicher Sicht**

Die GmbH & Co. KG hat sich nicht nur im Bereich der Publikums-Personengesellschaft, sondern auch innerhalb der Familiengesellschaften als Rechtsform seit langem etabliert. Im Normalfall ist die Komplementär-GmbH nicht am Vermögen der KG beteiligt und die Kommanditisten halten Anteile an der Komplementär-GmbH in demselben Verhältnis wie an der Kommanditgesellschaft (sofern nicht wie bei Publikumsgesellschaften häufig der Fall die Anteile an der Komplementär-GmbH vom Initiatorenkreis gehalten werden).

Seit einigen Jahren gewinnt die sog. Einheitsgesellschaft in Form der „Einheits-GmbH & Co. KG“ zunehmend an Bedeutung. **Jorde** und **Götz** stellen in Heft 50/2005 der Zeitschrift **Betriebs-Berater** diese Einheitsgesellschaft näher vor. Die Autoren weisen darauf hin, dass die Einheits-KG keine neue Rechtsform ist, sondern eine gesellschaftsrechtlich abgesicherte Weiterentwicklung der GmbH & Co. KG. Zivilrechtliche und steuerrechtliche Besonderheiten können durch vertragliche Regelungen gelöst werden. Insbesondere

sollte die Problematik der Stimmrechtsausübung vertraglich geregelt werden.

---



---

**Auszug aus unserer Zeitschriftenliste, die wir für den Newsletter auswerten:**

Baurecht  
 BB Betriebs-Berater  
 BKR Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarkt-recht  
 Bundesgesetzblatt Teil I  
 Cash  
 DB Der Betrieb  
 Der Fonds, das Know-how-Magazin zur Kapitalanlage  
 DER FONDSBRIEF  
 Der Immobilienbrief  
 Der Platow Brief  
 Direkter Anlegerschutz  
 DStR Deutsches Steuerrecht  
 EURO / FINANZEN  
 Finanztest  
 Finanzwelt  
 Fondszeitung  
 IBR Immobilien- & Baurecht  
 kmi kapital-markt intern  
 MDR Monatsschrift für Deutsches Recht  
 NJW Neue Juristische Wochenschrift  
 NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht  
 Recht und Schaden  
 steuertip  
 VersR Versicherungsrecht  
 versicherungstip  
 WM Wertpapier-Mitteilungen Teil IV  
 Wistra Zeitschrift für Wirtschaft, Steuer, Recht  
 WuM Wohnungswirtschaft & Mietrecht  
 ZfIR Zeitschrift für Immobilienrecht  
 ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

---



---

## KURZ UND BÜNDIG

### Zur geplanten Novellierung des Investmentgesetzes

Der Immobilienmarkt ist bekanntlich ein volatiler. Dennoch konnte die Wertentwicklung des Immobilienvermögens offener deutscher Immobilienfonds lange Zeit nur eine Richtung, nämlich nach oben. Loipfinger und andere haben schon seit langem diesen Umstand kritisiert und für andere, möglichst international gültige und anerkannte Bewertungsmaßstäbe plädiert. Im Vorfeld der geplanten Novellierung des Investmentgesetzes hat die BaFin die vielfach geäußerte Kritik aufgegriffen und den maßgeblichen Verbänden (BVI und BIIS) die Beantwortung der Fragen aufgegeben, wie sich eine **transparentere und objektivere Bewertung der Immobilien** erreichen lässt und wie sich insbesondere sicherstellen lässt, dass Bewertungsfaktoren wie die wirtschaftliche Restnutzungsdauer oder die zu erzielende nachhaltige Miete stärker den tatsächlichen Marktgegebenheiten gerecht werden.

\* \* \*

### Der Energiepass kommt

Die Weichen für die Einführung des in der EU-Richtlinie „Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden“ vereinbarten **Energiepasses** sind gestellt. Nachdem im Sommer 2005 die notwendigen Änderungen des Energieeinspargesetzes (EnEG) verabschiedet wurden, bedarf es noch der **Novellierung der Energieeinsparverordnung**, bevor der Energiepass in Deutschland eingeführt wird. Danach sind Eigentümer und Vermieter verpflichtet, bei Verkauf oder Neuvermietung

ihrer Immobilie den voraussichtlich 10 Jahre gültigen Energiepass vorzulegen. Inwieweit die Nichtvorlage sanktioniert wird, ist derzeit noch nicht bekannt.

\* \* \*

### **Aktuelle Entwicklungen zur Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse bei Kreditgewährung**

§ 18 KWG schreibt vor, dass ein Kreditinstitut einen Kredit bestimmter Größenordnung nur gewähren darf, wenn von dem Kreditnehmer die **wirtschaftlichen Verhältnisse offen gelegt werden**. In der Vergangenheit gab es erläuternde Rundschreiben der Bankenaufsicht zu § 18 KWG. Im Mai 2005 hob die BaFin alle bisherigen Rundschreiben zu § 18 KWG auf. **Walter** stellt in Heft 50/2005 der Zeitschrift **DStR** die sich seither ergebenden Möglichkeiten für Kreditinstitute und die Auswirkungen auf mittelständische Kreditnehmer dar.

\* \* \*

### **Private Equity-Fonds - Wagniskapital für Newcomer und alte Hasen**

Der Fondsbrief berichtet in seiner Ausgabe vom 12.12.2005 über die Asset-Klasse „**Private-Equity-Fonds**“. Neben der Risikostreuung, d.h. der Investition in möglichst viele Firmen aus unterschiedlichen Bereichen, geht es hierbei auch um die Möglichkeiten des Wiederausstiegs. Entwickelt sich ein mit Risikokapital unterstütztes Unternehmen positiv, ist der anschließende Börsengang ein möglicher Weg, „Kasse zu machen“. Noch sind Gewinne aus Verkäufen steuerfrei, solange die

Unternehmensanteile mindestens ein Jahr gehalten wurden. Ganz wichtig auch der Hinweis, dass die Unterstützung im operativen Geschäft verboten ist, da ansonsten die Steuervorteile in Gefahr sind.

\* \* \*

### **Objekt- und Marktrating**

Der Immobilienmanager stellt in seiner Dezember-Ausgabe 2005 das **Objekt- und Marktrating** vor. Es handelt sich um ein standardisiertes Verfahren, um die nachhaltige Qualität einer Immobilie in ihrem relevanten Markt darzustellen. Maßstab dieser **Qualität** ist die **mittelfristige Verkäuflichkeit** der Immobilie zu einem angemessenen Preis. Hierzu müssen alle Objekt- und Marktinformationen zur Verfügung stehen.

\* \* \*

### **Brutto-Geschossflächen gibt es nicht**

Eine gesetzlich verbindliche Definition, was unter dem Begriff „Mietfläche“ zu verstehen ist, gibt es für gewerblich genutzte Objekte nicht. Elwert stellt im Immobilienmanager 12/2005 die einzelnen Komponenten der **DIN 277** vor. Sie gilt für die Ermittlung der Grundflächen und Rauminhalte von Bauwerken oder von Teilen von Bauwerken im Hochbau. Zugleich werden die Begriffe „**Geschossfläche**“ und „**Wohnfläche**“ näher definiert, um dann aus diesen Begrifflichkeiten Anhaltspunkte ableiten zu können, auch den Begriff der „Mietfläche“ näher zu untersuchen/zu definieren.

\* \* \*

## Kleine Vielfalt

Die Zeitschrift „Der Fonds“ berichtet in der Ausgabe Januar 2006 über **Portfolio-Dachfonds**. Diese präsentieren sich als „Vermögensverwaltung für den schmalen Geldbeutel“. Eine Checkliste soll bei der Auswahl und der zu beachtenden Punkte helfen. Auch für die Portfolio-Dachfonds gilt, dass es bisher keinen geregelten Markt für „gebrauchte Fondsanteile“ gibt (sieht man von den Zweitbörsen ab, die aber längst nicht alle Fondsgesellschaften gelistet haben).

Dieser Newsletter wird herausgegeben von:

---

**Rechtsanwaltskanzlei Klumpe, Schroeder & Partner GbR**  
Luxemburger Str. 282e  
D- 50937 Köln

Schriftleitung: **RA Ulrich A. Nastold**  
Tel: +49 / 221 - 94 20 94 0  
Fax: +49 / 221 - 94 20 94 25  
eMail: [info@rechtsanwaelte-klumpe.de](mailto:info@rechtsanwaelte-klumpe.de)  
Web: <http://www.rechtsanwaelte-klumpe.de>

---

Realisierung: **.schoenke - eMedia Consulting** | [info@schoenke.net](mailto:info@schoenke.net) | [www.schoenke.net](http://www.schoenke.net)