

# ► Geschlossene Gesellschaft

## Die Risiken geschlossener Immobilienfonds

**Geschlossene Fonds sind oftmals für die breite Masse (sog. Publikumsgesellschaften) konzipiert und müssen schnell unters Volk gebracht werden. Dabei kommt es immer wieder zu verlustreichen Fehlern. Dieser Artikel gibt unter Hinweis auf einschlägige Rechtsprechung einen kurzen Überblick über die speziellen und allgemeinen Probleme dieser Anlageklasse.**

Schiffe, Häuser, Windkraftanlagen. Sein Geld kann man in fast alle erdenklichen Projekte investieren. Besonders beliebt sind hier Anlagen in Form von geschlossenen Fonds, bei denen nach Erreichen einer bestimmten Investitionssumme „der Deckel drauf gemacht“ wird und keine weiteren Anleger mehr beitreten können. Nach dieser Schließung bleibt man „unter sich“.

### Der Klassiker

Die Immobilienfonds dürften immer noch den größten Teil des Kuchens ausmachen. Insbesondere in den 1990er-Jahren schossen diese Anlageformen wie Pilze aus dem Boden und wurden – meist über Strukturvertriebe – massenhaft unters Volk gebracht. Das Verkaufsargument, das fast immer zündet: Steuervorteile.

In der Regel sieht eine Beteiligung so aus, dass der Anleger einer schon bestehenden Gesellschaft, die ein bebautes Grundstück hält, mit

einer bestimmten Summe beiträgt und so an den regelmäßigen Pacht- und/oder Mieteinnahmen teilnehmen können soll. Nach einer bestimmten Laufzeit soll das Grundstück dann gewinnbringend verkauft und die Anleger mit voller Geldbörse „entlassen“ werden. So weit, so gut.

Oftmals läuft es aber nicht wie geplant, was regelmäßig daran liegt, dass die Objekte nicht vermietet oder verpachtet werden können. Es fehlen die Einnahmen, sodass es mit dem Fonds langsam abwärtsgeht. Jetzt drohen die ersten Klagen von Anlegern, die sich getäuscht fühlen. „In einer Vielzahl der Fälle mangelt es aber auch schon an einer seriösen Planung, so dass das Scheitern vorprogrammiert ist“, sagt der Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht Hartmut Gödecke aus Siegburg.

Vor Gericht kommt es dann regelmäßig darauf an, ob der Anleger vor seinem Beitritt über

alle für seine Anlageentscheidung wesentlichen Punkte richtig und vollständig aufgeklärt worden ist (u. a. BGH, Urteil vom 15.07.2010 – III ZR 338/08). Wesentlich kann natürlich vieles sein. Bei Immobilienfonds sind aber natürlich alle Umstände, die negative Auswirkungen auf den Miet- und/oder Pachtertrag haben können, von herausragender Bedeutung. Denn diese Einnahmen bilden das Kernstück der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Fondskonzeptes. Aus diesem Grund verlangt der Bundesgerichtshof (BGH, Urteil vom 01.03.2004 – II ZR 88/02) Folgendes: Beruht der wirtschaftliche Anlageerfolg eines geschlossenen Immobilienfonds allein auf der nachhaltigen Erzielung von Einnahmen aus der Vermietung oder Verpachtung des Anlageobjekts, so ist in dem Anlageprospekt deutlich auf mögliche, der Erreichbarkeit dieser Einnahmen entgegenstehende Umstände und die sich hieraus für die Anleger ergebenden Risiken, hinzuweisen.



*Dubai – endlose Wüste für Anleger?*

Anleger, die ihre Rechte vor Gericht durchsetzen wollen, aber auch Initiatoren, die dies durch eine korrekte Gestaltung des Prospektes zu vermeiden suchen, sollten ihr besonderes Augenmerk auf alle Umstände richten, die die Vermietungsfähigkeit der Immobilie auch nur ansatzweise beeinträchtigen könnten.

### **Spezial: Dubai-Fonds**

Besonders ins Gerede gekommen sind in den letzten Jahren Immobilienfonds, die in die vermeintliche Boom-Region Dubai investiert haben. Beispielhaft seien hier nur die ACI-Fonds der Gütersloher Lohmann-Familie genannt, die für ihre Büro- und Wohntower schlagzeilenträchtig die Sportgrößen Niki Lauda, Boris Becker und

Michael Schumacher als Namenspatrone gewinnen konnten.

Das diesen Fonds zugrunde liegende Konzept unterscheidet sich in wesentlichen Punkten von dem der oben beschriebenen Fonds. Die Laufzeit des Fonds war auf nur wenige Jahre angelegt. Mit den Anlegergeldern sollte das Grundstück er-

worben und die Immobilie erst noch errichtet werden. Allerdings sollten die Einnahmen nicht durch Vermietung der Wohn- oder Büroeinheiten erzielt werden. Denn diese mussten ja erst noch gebaut werden. Vielmehr sollten Einnahmen allein dadurch generiert werden, dass schon vor Fertigstellung oder Baubeginn komplette Wohn- oder Büroeinheiten verkauft werden. Wenn möglich, sollte schon der gesamte Tower verkauft werden, bevor überhaupt die Baugrube ausgehoben war. Es wurde also im wahrsten Sinne des Wortes mit „Luft“ gehandelt.

Dass ein solches Konzept nicht unerhebliche Risiken birgt, dürfte offensichtlich sein. Vier der insgesamt sieben ACI-Fonds sind mittlerweile auch insolvent. Noch kein Tower steht. Teilweise erstreckt sich an der geplanten Baustelle nichts anderes als die endlose Wüste.

Des Weiteren sind bei Auslandsinvestments – gerade in einem fremden Rechts- und Kulturkreis – schon aufgrund der Entfernung zum Investitionsobjekt die Kontrollmöglichkeiten erheblich eingeschränkt. Die mit der Durchführung des Projekts vor Ort beauftragten und tätigen Personen müssen daher besonders vertrauenswürdig und integer sein. Sie sollten langjährige Erfahrung haben und sich mit der Rechtslage und den Gebräuchen im betroffenen Land gut auskennen. Die Fondsinitiatoren müssen durch Implementierung von Kontroll- und Überwachungsmechanismen gewährleisten, dass die am anderen Ende der Welt mit Anlegergeldern hantierenden Personen gar nicht erst in die Versuchung kommen können, Anlegerinteressen zu missachten.

### Vom Winde verweht

Seitdem das Thema „erneuerbare Energien“ die

Tagespolitik bestimmt, wurden an allen erdenklichen Orten Windkraftparks geplant und gebaut; insbesondere dort, wo es windig ist, nämlich am Meer.

Regelmäßig werden diese Vorhaben als geschlossene Fonds konzipiert, an denen sich dann Privatanleger mit einer bestimmten Summe beteiligen können. Prinzipiell läuft es also genauso, wie bei einem Immobilienfonds. Bei der wirtschaftlichen Tragfähigkeit gilt jedoch: Was dem Immobilienfonds sein Mietertrag, ist dem Windkraftfonds sein Windertrag. Es kommt also maßgeblich darauf an, wie oft und wie stark der Wind genau an geplanten Stelle weht, weil andernfalls natürlich kein oder nur wenig Strom erzeugt werden kann.

Damit ist die Vorhersage der wirtschaftlichen Tragfähigkeit eines Windkraftfonds nochmal deutlich schwieriger als bei einem Immobilienfonds. Denn schließlich lassen sich die Kräfte der Natur nur sehr schwer mit der notwendigen Nachhaltigkeit vorherbestimmen. Aus diesem Grunde stehen bei der Bewertung von Windkraftanlagen zunächst die Sachverständigen im Vordergrund. Durch aufwendige Windkraftgutachten soll prognostiziert werden, welche Windstärken, wie oft und mit welcher Nachhaltigkeit an der geplanten Stelle erreicht werden. Zu berücksichtigen ist auch die geplante Höhe der Anlagen. Ein fünfzig Meter hohes Windrad bringt nichts, wenn der Wind in sechzig Metern Höhe weht. Eine Windkraftvorhersage ist also ein schwieriges Unterfangen, sodass Windkraftfonds per se ein teilweise nicht kalkulierbares Risiko anhaftet.

Aus diesem Grunde kommt den Windkraftgutachten entscheidende Bedeutung zu. Deren Ergebnisse müssen im Prospekt vollständig und

unmissverständlich wiedergegeben und erläutert werden. Auch auf den ersten Blick geringfügige Abweichungen können zu einer Haftung der Prospektverantwortlichen führen (vgl. BGH, Beschluss vom 14.01.2008 – II ZR 85/07).

### Sonderthema:

#### Rückforderung von Ausschüttungen

In den letzten Jahren kommt es auch bei Publikumsfonds vermehrt zu einer massenhaften Rückforderung der in den vorherigen Jahren erfolgten Ausschüttungen. Dies geschieht meist durch den Insolvenzverwalter des mittlerweile pleitegegangenen Fonds.

Für die Anleger ist dies ein doppelter Schlag. Zum einen haben sie ihre Einlage verloren. Zum anderen sollen sie dann auch noch das zurückzahlen, was sie oftmals als „Gewinn“ verkauft bekommen haben und für sich auch so verbuchten.

Unter gewissen Umständen können solche Rückforderungen berechtigt sein. Oftmals lohnt es sich aber, genauer hinzuschauen. Ob eine Zahlungspflicht besteht, kann nämlich von Details abhängen, die vielleicht auch der juristisch erfahrene Insolvenzverwalter nicht bedacht hat. So ist es u. a. wichtig, ob der Anleger direkt oder lediglich über eine Treuhandgesellschaft beteiligt ist, die für ihn den Anteil hält. Im letzteren Fall besteht grundsätzlich nur ein Anspruch gegen die Treuhandgesellschaft.

Wichtig kann auch sein, ob der Insolvenzverwalter für die Gesellschaft die rückständige Einlage fordert oder aber für Gesellschaftsgläubiger an die Anleger herantritt. Hiervon hängt ab, wie die Rückforderung im Einzelfall zu begründen ist.