

Die Restrukturierung von geschlossenen Fonds

von Prof. Dr. Wolfgang Böh

A. Einleitung

Aus Medienberichten sind immer wieder Urteile zu entnehmen, die sich mit dem Thema des Schadenersatzanspruchs eines Anlegers bei sog. geschlossenen Fonds beschäftigen. Solche Entscheidungen werden immer häufiger, da Anleger mehr und mehr versuchen, wirtschaftlich negativ verlaufende oder mit rechtlichen Risiken behaftete Fondsbeteiligungen abzustoßen.

Wird dieser Weg in der Öffentlichkeit relativ breit diskutiert, bleibt die Frage nach einer wirtschaftlich sinnvollen Restrukturierung eines solchen geschlossenen Fonds weitgehend unbehandelt. Nachfolgend wird geprüft, ob eine solche Restrukturierung, also eine Neuausrichtung des geschlossenen Fonds in seiner Gesamtheit oder in Teilbereichen sinnvoll bzw. überhaupt möglich ist.

B. Geschlossene Fonds als Kapitalanlage

Der Begriff „Fonds“ leitet sich dabei von dem englischen Wort „fund“ (Kapital anlegen) ab. Fonds werden von Fondsgesellschaften aufgelegt, um aus mehreren kleinen Kapitalbeträgen ein größeres Kapitalvermögen zu bilden, das zwecks Erzielung einer bestimmten Rendite veranlagt wird.

Abzugrenzen sind die hier dargestellten geschlossenen Fonds von den sog. Investmentfonds. Solche Fonds sind weitgehend offen ausgestaltet, sodass eine größere Fluktuation der Anleger, aber auch eine stärkere Diversifikation in Anlageprodukte zulässig ist. So investieren Aktienfonds in Aktien, offene Immobilienfonds in eine Vielzahl von Immobilien und Rentenfonds in festverzinsliche Wertpapiere. Dieser Beitrag grenzt sich zugleich von ähnlichen Kapitalanlageprodukten wie beispielsweise den sog. atypisch stillen Gesellschaften ab, die häufig in der Rechtsform der GmbH oder AG organisiert sind. Diese sind mit geschlossenen Fonds nicht vergleichbar, da die dortige Rechtsformqualität einer Personengesellschaft bei GmbH oder AG (sog. Kapitalgesellschaften) nicht erreicht wird.

Zusammenfassend bedeutet dies, dass sich geschlossene Fonds von den oben genannten anderen Kapitalanlageformen mit Blick auf ihre Rechtsform unterscheiden. Darüber hinaus bieten offene Fonds einen höheren Grad an Flexibilität der Anleger bezüglich eines etwaigen Ausstiegs. Geschlossene Fonds sind dagegen dadurch gekennzeichnet, dass eine Beendigung der Investition in der Regel nur in eng begrenzten Fällen möglich ist: dem Ausschluss des Gesellschafters, der Kündigung durch den Gesellschafter, der Beendigung der Fondsgesellschaft mittels Liquidationsbeschluss bzw. durch Veräußerung der Fondsbeteiligung.

Geschlossene Fonds sind demnach in der Regel in den Rechtsformen GbR / OHG / KG strukturiert und werden dem Personengesellschaftsrecht zugerechnet. Einkommenssteuerlich werden abhängig von der Fondstätigkeit in der Regel Einkünfte aus §§ 15, 21 EStG erzielt. Anleger beteiligen sich als Direktgesellschafter oder als sog. Treugeber über eine Treuhandgesellschaft.

Beispiele für geschlossene Fonds sind: Flugzeugleasingfonds, Immobilienfonds, Medienfonds, Schiffsfonds, Windkraftfonds. Jedes Modell ist in der Praxis freilich mit spezifischen Problemen konfrontiert. Flugzeugleasing- und Schiffsfonds sind stark nachfrageabhängig bezüglich des jeweiligen Transportmediums. Immobilienfonds sind mit anfänglich deutlich überbewerteten Immobilien oder später stark nachlassenden Mieterträgen konfrontiert. Im Bereich der Medienfonds spielt die Rückabwicklung der prospektierten Steuervorteile derzeit eine große Rolle. Windkraftfonds leiden in einigen bekannt gewordenen Fällen darunter, dass die anfänglichen Windgutachten fehlerhaft waren und damit die wirtschaftliche Prognose verfälscht ist.

Für Fondsgesellschaft und Anleger stehen folgende wesentlichen wirtschaftlichen und rechtlichen Bausteine im Vordergrund: Typischerweise wird anfänglich eine Bareinlage einbezahlt. Während der Laufzeit besteht dann grundsätzlich keine Verpflichtung des Anlegers weitere Geldbeträge nachzuschießen. Eine solche Nachschusspflicht wird von der Rechtsprechung dem Grundsatz nach abgelehnt, sodass diese Möglichkeit der Kapitalzufuhr für die Fondsgesellschaft ausfällt. Prägend ist weiterhin die Situation, dass am Ende der Fondslaufzeit für die Anleger eine Abfindungs- / Liquidationsbilanz erstellt wird. Ggf. ergibt sich hieraus noch eine Nachforderung für die Fondsgesellschaft oder im umgekehrten Fall ein Zahlungsanspruch für den Anleger. Zuletzt wird für den Anleger zu beachten sein, dass er bei GbR und OHG im Außenverhältnis zu den Gläubigern der Fondsgesellschaft mit seinem Privatvermögen voll für Gesellschaftsverbindlichkeiten haftet. Bei einer KG besteht eine solche Haftung in der Regel nur, wenn Teile der Einlage während der Laufzeit an den Anleger zurückgezahlt worden sind. Dies wird häufig bei Ausschüttungen, die nicht aus echtem Gewinn der Fondsgesellschaft fließen, der Fall sein.

C. Restrukturierungsnotwendigkeiten bei geschlossenen Fonds

Vor diesem Ausgangspunkt betrachtet, stellt sich aktuell immer häufiger die Frage, ob dieses Modell überhaupt für eine Restrukturierung geeignet ist. Eine solche Neuausrichtung wird derzeit durch mehrere Einflussfaktoren bei zahlreichen Fondsgesellschaften zu diskutieren sein.

Ein Grund hierfür ist sicherlich die Negativentwicklung in einzelnen Marktsegmenten, derzeit zu beobachten im Bereich der Schiffsfonds. Darüber hinaus lässt sich erkennen, dass von Seiten der Kreditinstitute nur noch eine eingeschränkte Vergabe von Eigenkapitalvor-, Zwischen- und Endfinanzierung erfolgt und zugleich aufgrund der erhöhten Sensibilisierung der Anleger diese immer mehr als neue Finanzierungspartner ausfallen. In vielen Fällen wird diese Situation durch eine negative Neubewertung von Fondsvermögen und Sicherheiten verschärft bzw. sind die Initiatoren als Platzierungsgaranten unter Druck gesetzt. Aktuelle Folge hieraus ist die Insolvenz von Emissionshäusern und Fondsgesellschaften.

Unabhängig von dieser dramatischen Situation kann sich auf der Einnahmenseite des Fonds eine Restrukturierungsnotwendigkeit ergeben, wenn Garantiegeber wegfallen, die Fondsgesellschaft wirtschaftlich oder rechtlich gegenüber Anlegern die Resteinlageforderung nicht durchsetzen kann oder einkalkulierte staatliche Förderungen wegfallen. Auf Ausgabenseite setzt sich diese Notwendigkeit fort, soweit ein geschlossener Fonds von Anlegerseite durch Auszahlungsforderungen (Abfindung) belastet wird, Gläubiger des Fonds ihre Forderungen geltend machen (Bankdarlehen) oder nunmehr aufgrund der längeren Laufzeit des Fonds, beispielsweise bei geschlossenen Immobilienfonds, Instandhaltungs- und Modernisierungskosten anfallen.

D. Restrukturierungsmöglichkeiten bei geschlossenen Fonds

Im Bereich der Restrukturierungsmaßnahmen sind folgende Bereiche zu unterscheiden: strategisch, operativ und finanziell. Nachfolgend wird dargestellt, dass im Rahmen eines geschlossenen Fonds keine dieser drei Alternativen zu einer einfachen Neuausrichtung führen kann.

Strategische Restrukturierung

Eine solche Restrukturierung bedeutet eine Neupositionierung im Markt bzw. des Geschäfts- und Produktportfolios. Da es sich bei einem geschlossenen Fonds um ein zeitlich und inhaltlich beschränktes Modell handelt, wird eine solche Neuausrichtung in der Regel nicht möglich sein. Aus steuerlichen Gründen ist die Laufzeit des Fonds festgelegt. Diese kann ohne steuerliche Folgen kaum verkürzt werden. Zugleich lässt sich auch das Geschäftsmodell nicht ändern, da der Gesellschaftszweck auf eines oder wenige Wirtschaftsgüter ausgerichtet ist, die nicht beliebig ausgetauscht oder erweitert werden können. Zwar ist eine vorzeitige Liquidation durch Veräußerung des Wirtschaftsgutes (beispielsweise Immobilie) zulässig. Dies führt dann aber nicht zu einer strategischen Restrukturierung, da die Fondsgesellschaft im Zuge dieser Maßnahme aufzulösen ist.

Operative Restrukturierung

Eine solche Restrukturierung bezieht sich auf die Änderungen im Geschäftsablauf des geschlossenen Fonds und zielt vor allem auf eine Kostensenkung ab. Auch dies ist in der Regel keine für sich genommen ausreichende Strategie, da Kostensenkungen nur beschränkt denkbar sind. So werden bei einer Fondsgesellschaft immer Kosten für Geschäftsführung, Rechts- und Steuerberatung anfallen. Gleichzeitig gilt, dass wesentliche Vertragswerke langfristig geschlossen und nicht einseitig kündbar sind. Ebenso ist zu berücksichtigen, dass die Anleger und damit letztlich die Fondsgesellschaft im operativen Bereich dem Schwerpunkt nach dadurch wirtschaftlich belastet sind, dass im Gründungsstadium erhebliche weiche Kosten an Drittpersonen / Drittgesellschaften abfließen. Dieses verlorene Geld lässt sich aber nicht durch eine Restrukturierung zurückholen, die im operativen Bereich allenfalls eine Berechtigung mit Blick auf einen denkbaren Wechsel hin zu einer kostengünstigeren Geschäftsführung hat.

Finanzielle Restrukturierung

Größere Bedeutung bei geschlossenen Fonds hat die finanzielle Restrukturierung als Änderung auf Einnahmen- und Ausgabenseite. In der Praxis wird sich dabei zugleich die Frage stellen, ob nicht ein Insolvenzverfahren die wirtschaftlich sinnvollere Alternative zu einer Neuausrichtung der Fondsgesellschaft bedeutet. Wird dies verneint, so sind sog. Maßnahmen der Innenfinanzierung und Außenfinanzierung zu prüfen. Dem geschlossenen Fonds sind aber in beiden Bereichen in der Regel die Hände gebunden. Denn eine Innenfinanzierung würde letztlich bedeuten, dass gegenüber den Anlegern Forderungen erhoben oder Kürzungen vorgenommen werden. Soweit die Fondsgesellschaft allerdings versucht, über Sonderzahlungen Geld von den Anlegern zu erhalten, werden diese den geschlossenen Fonds auf die Unzulässigkeit einer Nachschussanforderung hinweisen. Im Bereich der Außenfinanzierung bleibt die Fondsgesellschaft darüber hinaus weitgehend auf das Nachverhandeln der alten Kreditverträge beschränkt. Da die Rechtsprechung die Bank mit Blick auf die Fragen der Wirksamkeit solcher Verträge und die Durchsetzbarkeit von Forderungen gegenüber Gesellschaft und Ge-

sellschafter aber weitgehend abgesichert hat, wird dies kaum zu einem spürbaren Erfolg führen.

E. Zusammenfassung

Als Ergebnis ist festzuhalten, dass für viele geschlossene Fonds aktuell eine Restrukturierungsnotwendigkeit besteht, diese Neuausrichtung aber an den konzeptionellen Schranken eines solchen Fondsmodells scheitert. Durch die Eingrenzung der Beteiligungsmöglichkeit und des Gesellschaftszwecks, sowie die Rechtslage im Verhältnis Gesellschaft / Gesellschafter / Gläubiger gibt es kaum Änderungsmöglichkeiten. Dies ist dann freilich auch ein Gesichtspunkt, den der Anlageberater / Anlagevermittler bei der Empfehlung eines solchen Produktes als Nachteil gegenüber dem Kunden benennen sollte.