



Kapitalanlageimmobilien

## Kein **Buch** mit **sieben Siegeln**

Die mangelnde Standardisierung in den **Verkaufsunterlagen für Denkmalschutzobjekte** sorgt oft für **Verwirrung**. Die Praxis der Rechtsprechung zeigt, dass es ohne einen qualifizierten Prospekt kaum geht.

Von Thomas Zacher

**D**ie Investition in Denkmalschutzobjekte wird seit der Einführung des Paragraphen 15b Einkommensteuergesetz (EStG) von Anbietern und Vertrieben oft als eine der letzten verbleibenden Nischen für steuerbegünstigte Anlagen dargestellt. Darüber hinaus wird hervorgehoben, dass die oft kostenintensive Modernisierung alter Gebäude auch dem Gemeinwohl dient, weshalb dort wirtschaftliche Interessen des Investors mit moralisch anerkannten Zielen verbunden werden.

Dieses Argument war auch der Grund dafür, dass nach dem ursprünglichen politischen Willen Denkmalschutzinvestitionen nicht von den Sanktionen des früheren Paragraphen 2b EStG und des noch geltenden Paragraphen 15b betroffen sein sollten. Der Schönheitsfehler an dieser noblen Einstellung der Politik lag allerdings darin,

dass dieser Gedanke in der schlussendlichen Fassung von Paragraph 15b so nicht enthalten ist. Auch das vom Bundesministerium der Finanzen veröffentlichte Anwendungsschreiben vom 17. Juli 2007 ließ diese Frage im Ergebnis offen. Während manche Experten propagieren, dass Denkmalschutzobjekte schon dem Grunde nach nicht unter Paragraph 15b fallen können, warnen andere davor, dass er grundsätzlich zur Anwendung komme und insbesondere die Verwendung eines einheitlichen und professionellen Prospektes schon zur gefährlichen „Modellhaftigkeit“ und damit Steuer-schädlichkeit führe.

### Qualitätsunterschiede

Demgegenüber war und ist die oft sehr unterschiedliche Prospektierungsqualität seit jeher ein berechtigter Dorn im Auge all derjenigen, denen Anleger-schutz am Herzen liegt. Während bei geschlossenen Immobilienfonds, einschließlich solchen mit Denkmalschutzobjekten, meist Prospekte verwendet werden, die einer gesetzlich zwingenden Formal-Prüfung unterliegen, besteht eine derartige zwingende Verpflichtung bei der Vermarktung von Einzelimmobilien oder Eigentumswohnungen formal nicht. Dementsprechend stehen bei Denkmalschutz-

anlagen auf der einen Seite qualifizierte Emissionsprospekte oft mehr oder weniger informativen Kurzdarstellungen oder gar „Loseblattsammlungen“ gegenüber. Berücksichtigt man, dass nicht erst seit den Erfahrungen mit den sogenannten „Schrottimmobiliien“ die Risiken bei Einzelimmobilien ähnlich, wenn nicht sogar teilweise größer als bei Fondskonzeptionen sind, ist eine Rechtfertigung dafür kaum zu erkennen.

Dies gilt nicht nur aus Anleger-, sondern auch aus Vertriebs-sicht. Auch dort hat sich inzwischen aufgrund zahlreicher Gerichtsurteile die Erkenntnis verbreitet, dass ein Emissionsprospekt mit entsprechender Risikodarstellung in Haftungsfällen nicht selten die „halbe Miete“, wenn nicht gar das entscheidende Zünglein an der Waage ist.

Trotzdem wurde die Erstellung eines professionellen Emissionsprospekts oft mit dem bereits genannten Argument verweigert, dies allein könne schon zur „Modellhaftigkeit“ im Sinne von Paragraph 15b führen. Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) hat jedoch die bestehende Unklarheit in einem Schreiben vom 29. Januar 2008 (IV B 2 – S 2241-b/07) ausdrücklich beseitigt. Die Finanzverwaltung erkennt an, dass in diesen Fällen – so wörtlich – „zwingend ein Bau-trägerprospekt“ benutzt werden müsse, welcher deshalb allein

nicht steuerschädlich sein könne. Der Wermutstropfen des vorbezeichneten BMF-Schreibens liegt allerdings darin, dass zugleich der erhofften generellen Ausnahme für Denkmalschutzobjekte eine Absage erteilt wird.

### **Unsichere Rechtslage**

Sowohl bei Fondsgestaltungen als auch bei Einzelimmobilien sind nach Auffassung der Finanzverwaltung im Übrigen die allgemeinen Kriterien anzuwenden, welche insbesondere durch das Angebot sogenannter schädlicher Nebenleistungen zu einer Modellhaftigkeit führen können. Dies wird auch den Vertrieb von einzelnen Wohnungen in vielen Fällen betreffen, wenn etwa standardisierte Finanzierungen, Mietgarantien und ähnliches angeboten werden. Dass dabei das Bundesministerium der Finanzen auf die Einzelfallprüfung „durch die örtlich zuständige Finanzbehörde“ verweist, trägt sicher nicht zur Rechtssicherheit bei.

Auch das zweite, vielfach kolportierte Argument gegen eine qualifizierte Prospektierung sticht nicht. Es wird behauptet, dass nicht nur eine gesetzlich geregelte Prospektpflicht fehle, sondern auch allgemein anerkannte Maßstäbe. Beides ist nur die halbe Wahrheit.

Zwar unterliegen Einzelimmobilien derzeit keiner aufsichtsrechtlichen Prospektierungs- oder Genehmigungspflicht. Jedoch muss nach den allgemeinen Grundsätzen der Rechtsprechung sowohl der professionelle Anbieter als auch der Vertrieb den Kaufinteressenten umfassend über das Anlageobjekt und die mit dem Erwerb und der Bewirtschaftung verbundenen Risiken aufklären. Beim Vertrieb können noch zusätzliche Anforderungen an die Prüfung der Eignung für den konkreten Interessenten hinzu kommen.

Wird berücksichtigt, wie detailliert diese Pflichten nach dem Stand der Rechtsprechung inzwischen sind, kann kaum ein Vermittler den Versuch unternehmen, sie lediglich durch mündliches Gespräch zu erfüllen und auch noch beweiskräftig zu dokumentieren.

### **Vorbild geschlossene Fonds**

Letztlich besteht die gleiche Rechtslage wie noch bis vor einiger Zeit bei geschlossenen Fonds. Auch dort gab es lange keine gesetzlich zwingende Prospektpflicht, die Anforderungen an die Aufklärung der Anleger konnten aber de facto ohne einen qualifizierten Emissionsprospekt kaum erfüllt werden. Mit diesem Blick in die Historie kann zugleich mit einem Vorurteil aufgeräumt werden, dem angeblich mangelnden Standard für eine derartige Prospektie- ▶



Bei Denkmalschutzimmobilien ist die **Prospektierung** noch nicht standardisiert.

zung, denn die IDW-S4-Richtlinien für geschlossene Fonds lassen sich durchaus auf Denkmalschutzobjekte anwenden. Beim Vorläufer des heutigen IDW-S4 stand in erster Linie die Anlage in einzelne Investitionsobjekte im Fokus. Ursprünglich wurde sogar die Prospektierung von Fondsbeteiligungen eher noch als Sonderfall gesehen (WFA 1/1987).

Auch der geltende IDW-S4 beschränkt sich seinem Selbstverständnis nach keineswegs auf geschlossene Fonds. Er ist seinen Grundanforderungen nach auf Einzelimmobilien anwendbar, wenn auch manche im Detail geforderten Darstellungen nicht passen. Dementsprechend nehmen einige qualifizierte Anbieter von Denkmalschutzobjekten bereits ausdrücklich eine Prospektierung in Anlehnung an den IDW-S4 vor.

### Anwendbarer Standard

Dies muss, auch unter Erfüllung der Aufklärungspflichten, keineswegs zu einer sklavischen Nachahmung eines Wertpapierprospekts führen. Wichtigste Leitlinie sollte vielmehr der Grundsatz der vollständigen, wahrheitsgetreuen und klaren Information der Anleger sein. Dazu gehören, neben der möglichst detaillierten Beschreibung des Denkmalschutzobjekts selbst, die meisten Angaben und Hinweise, die auch bei einer Immobilienfondsanlage zum Standard gehören.

Manches wird eher allgemeiner dargestellt werden müssen. Wer etwa Eigentumswohnungen in einem Denkmalschutzobjekt als Kapitalanlage, jedoch ohne weitere Zusatzleistungen wie Mietgarantie oder die Möglichkeit eines Mietpools anbietet, wird zwar auch auf das Vermietungsrisiko hinweisen, aber kaum verpflichtet sein, im Bezug auf die einzelne Wohnung noch verschiedene Szenarien des Verlaufes der späteren Vermietungsphase darzustellen. Wer die Möglichkeit der Teilnahme an einem – oft zu Unrecht kritisierten – Mietpool anbietet, wird den damit verbundenen Effekt einer Solidarisierung der Risiken und Nivellie-

rung der Erträge ansprechen müssen, zugleich aber auch den begrenzten Absicherungseffekt herausstellen können.

Im Übrigen sind bei Denkmalschutzobjekten natürlich einige spezifische Hinweise erforderlich. Bei noch zu sanierenden Immobilien bestehen gewisse Fertigstellungs- und Bezugsfertigkeitsrisiken. Unter Umständen sind auch besondere Hinweise auf den Stand der Genehmigungslage erforderlich.

Die bei Denkmalschutzobjekten regelmäßig bestehenden Fragen der Beurteilung der Bauqualität, sowohl der Altbausubstanz als auch der Sanierungsmaßnahmen, werden einer besonderen Darstellung bedürfen. Dazu gehören auch gegebenenfalls damit verbundene Folgerisiken einschließlich des späteren Instandhaltungs-, Reparatur- und Modernisierungsbedarfs.

Diese Anforderungen zu erfüllen dürfte jedoch für qualifizierte Anbieter durchaus kein Buch mit sieben Siegeln sein. Auch dort wird – wie die vergleichbare Entwicklung bei den geschlossenen Fonds zeigt – nicht nur die Rechtsprechung in Haftungsfällen, sondern auch der Markt und die Anforderungen des Vertriebs zu einer qualifizierten Prospektierung führen. Anleger und Vertriebe sitzen dabei durchaus in einem Boot.

Eine qualifizierte Prospektierung nach zumindest vergleichbaren Standards ist bei Denkmalschutzobjekten nicht nur möglich, sondern wird von vielen seriösen Anbietern bereits praktiziert. Seit dem 29. Januar 2008 ist auch die vermeintlich dadurch hervorgerufene Steuerschädlichkeit keine Ausrede mehr.



#### DER AUTOR

Professor Dr. jur. **Thomas Zacher**, Kanzlei Zacher & Partner Rechtsanwälte, ist Vorstandsmitglied im Rechtsforum Finanzdienstleistung e.V.